BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

XXVII. Jahrgang. | Berlin, 20. Dezember 1927. | Nummer 6.

Inhalts-Verzeichnis.

Generalversammlung des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes (E.V.).

In der am 16. Dezember 1927 unter dem Vorsitz des Herrn Geh. Justizrat Prof. Dr. Riesser abgehaltenen Generalversammlung wurde der nachstehende Geschäftsbericht entgegengenommen. Die Generalversammlung genehmigte die Vorschläge des Vorstands betreffend Festsetzung der Jahresbeiträge für 1928 und nahm sodann die Wiederwahl der satzungsmäßig ausscheidenden Ausschußmitglieder vor. Neu in den Ausschuß wurden gewählt Herr Moritz Schultze, Vorstandsmitglied der Commerz- und Privat-Bank A. G., Berlin, sowie in den Sonderausschuß für Hypothekenbankwesen Herr Dr. Max Fraenkel, Vorstandsmitglied der Preußischen Pfandbriefbank, Berlin.

In der der Generalversammlung vorausgegangenen Ausschuß-Sitzung erfolgte die Wiederwahl des Vorstandes; einen besonderen Gegenstand der Tagesordnung bildete die Frage der Ausbildung des Nachwuchses im Bankgewerbe. An ein einleitendes Referat des Herrn Carl Heumann, i. Fa. Bayer & Heinze, Chemnitz, schloß sich eine eingehende Aussprache. Es wurde eine Zusammenarbeit mit dem in dieser Frage bereits tätigen Reichsverband der Bankleitungen als sachdienlich angesehen und zu diesem Zwecke eine Kommission gebildet, bestehend aus den Herren S. Bieber, Geschäftsinhaber der Berliner Handels-Gesellschaft, Berlin; Geh. Kommerzienrat H. Frenkel, i. Fa. Jacquier & Securius, Berlin; Dr. G. Hirschland, i. Fa. S. Hirschland, Essen; Stadtrat Meyer, i. Fa. George Meyer, Leipzig; Julius Schwarz, i. Fa. Schwarz, Goldschmidt & Co., Berlin; Dr. h. c. Max M. Warburg, i. Fa. M. M. Warburg & Co., Hamburg, und dem geschäftsführenden Vorstandsmitglied des Centralverbands Rechtsanwalt Bernstein.

Geschäftsbericht des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes für das Jahr 1927.

In dem Zeitalter des Wiederaufbaus, in das Deutschland mit der Stabilisierung seiner Währung eingetreten ist, bedeutet ein einzelnes Jahr, wie das, auf welches wir heute zurückblicken, nur einen verhältnismäßig kurzen Abschnitt. Von neuem hat sich in diesem Jahre die Schwere unserer Aufgabe, aber auch die innere Kraft unserer Wirtschaft offenbart: alle — an sich begründeten — Hoffnungen auf weiteren Aufstieg hängen davon ab, daß sie erhalten und geschont wird. Unser nationales Schicksal hat uns, abgesehen von den Reparationsverpflichtungen des Reiches, auch wirtschaftlich zum Schuldnerland gemacht. Wir sind ebenso davon überzeugt, daß dieser Zustand vorübergehend notwendig ist, wie davon, daß er notwendigerweise nur vorübergehend sein darf. Auf die Kredithilfe des Auslandes werden wir in dem Umfange, in welchem wir ihrer bedürfen, um so sicherer rechnen können, je mehr das Ausland sich überzeugt, daß wir uns bei ihrer Inanspruchnahme in den Grenzen vernünftiger kaufmännischer Grundsätze halten, und je stärker wir den Willen zur Wiedergewinnung unserer finanziellen Unabhängigkeit betätigen. Zwischen der Leitung der Reichsbank und uns besteht in dieser Grundauffassung volle Uebereinstimmung; denn zu ihr hat sich das deutsche Bankgewerbe bereits vor zwei Jahren, in der Entschließung Nr. 3 des VI. Allgemeinen Deutschen Bankiertags zu Berlin, in Sätzen bekannt, die auch gegenwärtig noch volle Geltung haben: „Die Eingehung neuer ausländischer Verpflichtungen", so wurde damals gesagt, „kann nur insoweit gerechtfertigt werden, als die vom Ausland hereingenommenen Beträge nicht in Deutschland selbst bei richtiger Bewirtschaftung der vorhandenen Gelder aufgebracht werden können, ferner nur insoweit, als mit Sicherheit zu erwarten ist, daß durch die Verwendung der Beträge eine Steigerung der Produktivität mit der Wirkung einer Vergrößerung der Ausfuhr oder einer Verringerung der notwendigen Einfuhr erzielt wird. Richtige Bewirtschaftung der in Deutschland vorhandenen Gelder bedeutet besonders in einer Zeit großer Kapitalnot die Vermeidung alles dessen, was die Kapitalbildung hindert; die Kapitalbildung kann aber durch nichts mehr gehemmt werden als durch eine reichliche Ausgabenwirtschaft in den öffentlichen Verwaltungen und die sich daraus ergebende Notwendigkeit der Erhebung übermäßiger Steuern und Abgaben."

Die Sorge um die Gesunderhaltung unserer öffentlichen Finanzen, welche in der damaligen Resolution des Bankiertags zum Ausdruck kam, beansprucht heute in unserem Denken und in unseren Bemühungen bei weitem den ersten Platz. Dabei hat die Tatsache, daß der Generalagent für Reparationszahlungen sich

veranlaßt gesehen hat, diesem Fragenkreise vom Standpunkte der Aufgaben seines Amtes aus seine Aufmerksamkeit zuzuwenden, für uns lediglich die Bedeutung, daß das, was von uns bisher in erster Linie als eine Forderung volkswirtschaftlicher Selbsterhaltung angesehen wurde, nunmehr auch zu einer Forderung nationalen Selbstbewußtseins geworden ist. Unserem Verband, der Angehörige aller deutscher Länder und Stämme und nahezu aller Parteien zu seinen Mitgliedern zählt, liegt nichts ferner, als eine geräuschvolle und vielgeschäftige Einmischung in Fragen der allgemeinen Politik. Um so größeres Gewicht kann er alsdann aber für Forderungen in Anspruch nehmen, die er gemeinsam mit den Vertretungen der anderen Wirtschaftsstände, im Interesse unserer wirtschaftlichen Lebensnotwendigkeiten, im Interesse unseres Kredits im Inland und Ausland auch der Politik gegenüber zu erheben haben wird, vor allem in Sachen der Reform und Verbilligung unserer öffentlichen Verwaltung*). Nichts könnte uns mit größerer Beruhigung und mit größerer Hoffnung erfüllen, als wenn uns die Gewißheit würde, daß der Reichswirtschaftsminister im Namen aller deutscher Regierungen, Parlamente und Parteien gesprochen hat, als er unlängst im Reichstag verkündete, daß auf diesem Gebiete die Stunde des Handelns nunmehr geschlagen hat.

Einen Beweis für die Ernsthaftigkeit ihres Willens zu notwendigen Reformen werden die maßgebenden Instanzen insbesondere auch bei der weiteren Behandlung des Steuervereinheitlichungs-Gesetzentwurfs zu erbringen haben. Leider hat der erste Entwurf des Reichsfinanzministeriums schon auf dem Wege zum Reichswirtschaftsrat und Reichsrat wesentliche Verschlechterungen erfahren. In wirtschaftlichen Kreisen ist damals ernsthaft die Frage erwogen worden, ob es sich verlohne, positiv an einer Vorlage mitzuarbeiten, in welcher der Gedanke einer Vereinheitlichung der Realsteuern nur unvollkommene, der Gedanke ihrer Senkung überhaupt keine Verwirklichung findet und wirksame Sicherungen gegen die Ueberschreitung vernünftiger Grenzen der Besteuerung durch einzelne Länder und Gemeinden nicht vorgesehen sind. Trotz aller Bedenken betrachten wir angesichts der Bedeutung der hier zu lösenden gesetzgeberischen Aufgabe eine Mitwirkung hierbei als unabweisliche Aufgabe aller Wirtschaftsverbände. Nicht ihnen darf die Verantwortung zur Last fallen, wenn dieses Werk mißlingen und damit dem Reich die Führerrolle, die es noch unlängst in den Fragen der öffentlichen Finanzgebarung vor den Augen der Welt für sich in Anspruch genommen hat, sichtbar entgleiten sollte.

Neben der Senkung der Gesamtbesteuerung und der Vereinheitlichung der Besteuerungsgrundlagen haben uns die Beratungen des Steuervereinheitlichungsgesetzes Veranlassung gegeben, erneut für die alte Forderung der Wirtschaft nach Rückkehr zum Dreijahresdurchschnitt sowohl auf dem Gebiete der Gewerbeertrags- wie auf dem der Einkommenbesteuerung einzutreten. Die dadurch zu erzielende Stetigkeit der Besteuerungsgrundlage entspricht nicht allein vom Standpunkte des Steuerpflichtigen, sondern fast noch mehr von dem des Steuerempfängers aus den Anforderungen einer gesunden und soliden Wirtschaftsweise.

*) Vgl. hierzu die unten S. 86 f. abgedruckte gemeinsame Erklärung der wirtschaftlichen Spitzenverbände.

So wenig unser Verband einer übermäßigen und unwirtschaftlichen Inanspruchnahme der Kredithilfe des Auslandes, insbesondere der kurzfristigen, jemals das Wort zu reden geneigt war, so sehr hat er sich gleichwohl im volkswirtschaftlichen Interesse dafür einsetzen zu müssen geglaubt, daß der notwendigen Versorgung der deutschen Wirtschaft mit langfristigem ausländischen Leihkapital sowie einer sonstigen erwünschten langfristigen Beteiligung des Auslands an deutschen Wirtschaftsunternehmungen nicht auf steuerlichem Gebiete Schwierigkeiten bereitet werden. Wir haben deshalb in einer Eingabe vom 21. Mai 1927, der auch die übrigen großen Spitzenverbände der Wirtschaft beigetreten sind, die eingehend begründete Forderung aufgestellt, daß die im Dezember 1926 vorübergehend eingestellte Befreiung im Auslande begebener Anleihen vom Steuerabzug vom Kapitalertrag und von der sogenannten objektiven Einkommensteuerpflicht wieder im früheren Umfange nach Maßgabe des § 115 EStG. stattfinden sollte und daß ferner mit möglichster Beschleunigung dem Reichstag ein Gesetz vorgelegt werden möchte, welches mindestens für inländische festverzinsliche Wertpapiere den Steuerabzug vom Kapitalertrag sowie die objektive Besteuerung der Erträgnisse aus solchen Wertpapieren bei subjektiv in Deutschland nicht steuerpflichtigen Personen und Körperschaften außer Hebung setzt. Da seinerzeit nur der ersten, nicht aber der zweiten dieser Forderungen entsprochen worden ist, haben wir die letztere in einer weiteren Eingabe vom 9. November 1927 erneuert. Die Wichtigkeit dieser Angelegenheit können wir auch im vorliegenden Bericht nicht dringend genug betonen. Nicht allein im Auslande, sondern auch im Inlande wird die Unterbringung festverzinslicher deutscher Werte durch die vorliegende Sonderbesteuerung behindert, die sich, wie der Reichsfinanzhof erst unlängst wiederum festgestellt hat, nicht lediglich als eine besondere Erhebungsform der Einkommensteuer, sondern in weitem Umfange auch dem inländischen Kapitalisten gegenüber als reine Objektssteuer darstellt. Der Reichswirtschaftsminister hat in seiner Reichstagsrede vom 1. Dezember 1927 die grundsätzliche Berechtigung unseres Standpunkts anerkannt, um so mehr ist es im Interesse der Wirtschaft zu beklagen, daß es anscheinend an der Möglichkeit oder am Willen fehlt, eine solche Erkenntnis ungesäumt in die Tat umzusetzen.

Eine vernünftige Begrenzung der steuerlichen Belastung der Wirtschaft, wie sie dem ursprünglichen Entwurf des Steuervereinheitlichungsgesetzes vorschwebte, ist in unseren Augen nach wie vor die wichtigste Voraussetzung für ein gesundes Fortschreiten der innerdeutschen Kapitalbildung, in deren Förderung wir das vornehmste und wichtigste Mittel zur Einschränkung übermäßiger Kreditabhängigkeit vom Ausland erblicken. Die hier erzielten Fortschritte dürfen nicht den Blick dafür trüben, daß eine kapitalistische Erkräftigung der deutschen Erwerbsunternehmungen nur in geringem Umfange stattgefunden hat, noch auch dafür, daß wir, im ganzen genommen, von einem befriedigenden Zustande noch bedenklich weit entfernt sind. Wir halten deshalb auch den Gedanken einer Wiederinkraftsetzung der Vermögenszuwachssteuer für unzeitgemäß, weil damit das Gegenteil der notwendigen Ermutigung zur Vermögensneubildung erreicht wird; in noch bedenklicherem Maße wirken diesem Ziele Anträge entgegen, wie sie un-

längst der Magistrat der Stadt Berlin zwecks Erhebung außerordentlicher Zuschläge zur Vermögenssteuer gestellt hat.

Um die Vermögensneubildung zu fördern, haben wir uns in diesem Jahre von Verbands wegen in umfassender Weise an der Sparpropaganda des *Weltspartags am 31. Oktober* beteiligt und auch unsere Mitglieder zu gleichem Verhalten angeregt. Aus dem gleichen Grunde haben wir es begrüßt, daß die zuständigen örtlichen Bankenvereinigungen ihren Mitgliedern die Gewährung eines erhöhten Einlagezinsfußes für solche Guthaben freigegeben haben, die sich nach gewissen äußeren Merkmalen als Sparguthaben darstellen und demzufolge, angesichts ihrer geringeren Beweglichkeit, ein wirtschaftliches Anrecht auf höhere Verzinsung besitzen. Als Kampfmaßnahme gegen die öffentlichen Sparkassen war dieser in erster Linie im Interesse der eigenen Kundschaft gefaßte Entschluß weder gedacht noch hat er sich als solche praktisch ausgewirkt. Daß unsere Mitglieder sich darüber hinaus unter dem Gesichtspunkt der Arbeitsteilung zwischen Banken und Sparkassen der Pflege dieses Geschäftszweiges enthielten oder den Sparkassen für Verzinsung von Sparkonten im wirtschaftlichen Sinne einen Vorsprung einräumten, konnte ihnen billigerweise nicht zugemutet werden, nachdem die von uns auf dem Gebiete der Arbeitsteilung und der steuerlichen Erfassung der Großkredite der öffentlichen Sparkassen geltend gemachten maßvollen Forderungen nicht die Zustimmung der Sparkassenorganisation gefunden hatten. Je ferner wir heute der Verwirklichung des Gedankens der Arbeitsteilung sind, um so wichtiger ist die Aufgabe der beiderseitigen Spitzenorganisationen, darüber zu wachen, daß der Wettbewerb zwischen ihren Mitgliedern sich in den Grenzen guter bankgewerblicher Gepflogenheiten hält. Wir erkennen an, daß die Sparkassenorganisation in loyaler Weise bemüht gewesen ist, den ihr von uns in nicht geringer Zahl unterbreiteten Beschwerden unserer Mitglieder wegen einschlägiger Vorkommnisse abzuhelfen und wir geben unserer Genugtuung darüber Ausdruck, daß die *Verhandlungen mit den Sparkassen über generelle Richtlinien und Maßnahmen zur Beseitigung ungehöriger Wettbewerbsformen im Geld- und Kreditverkehr nunmehr unter Beitritt der Organisationen des Genossenschaftswesens einen Fortgang genommen haben.* Die zwischen den verschiedenen Gruppen des Kreditgewerbes in einigen großen Fragen nun einmal bestehenden Gegensätze werden allerdings durch diese Verhandlungen nicht zu beseitigen sein, sondern sachlich ausgetragen werden müssen. So werden wir insbesondere unter dem Gesichtspunkte steuerlicher Gerechtigkeit stets dagegen anzukämpfen haben, daß die Sparkassen unter der Begründung der Mittelstandsfürsorge auch für Erträgnisse aus Großkrediten steuerliche Privilegien in Anspruch nehmen, die unseren Mitgliedern für die von ihnen gewährten Mittelstandskredite — die in ihrer Gesamtheit diejenigen der Sparkassen erheblich übersteigen dürften — versagt bleiben. Wohl aber erwarten wir als Ergebnis der schwebenden Verhandlungen die Beseitigung örtlicher Reibungsflächen, die wir als störend für die notwendige *Zusammenarbeit von Banken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften* bei der Wahrung gemeinsamer Interessen ihrer Gruppen und der gesamten Kreditwirtschaft empfinden. Ein besonders wichtiges Gebiet dieser Zusammenarbeit betrifft vor allem die *technische Rationalisierung im Bank- und Zahlungsverkehr*, der ein unter Beteiligung der Spitzenorganisationen des Bank-, Sparkassen- und Genossenschaftswesens errichteter Fachausschuß für Bankwesen beim Reichskuratorium für Wirtschaftlichkeit zu dienen bestimmt ist. Unserer Unterstützung kann die Sparkassenorganisation ferner in ihrem Kampfe gegen das Projekt einer *Postsparkasse* gewiß sein, deren Errichtung in Deutschland keinem wirtschaftlichen Bedürfnis entspricht und in der wir — ganz abgesehen von bedenklichen Erfahrungen des Auslandes — eine Gefahr für die Einrichtung unseres *Postscheck- und Ueberweisungsverkehrs* erblicken, dessen ausgezeichnete Bewährung die geschäftliche und erwerbswirtschaftliche Neutralität des zahlungsvermittelnden Instituts zur wesentlichen Voraussetzung hat. Gemeinsam ist allen Gruppen des Bank- und Kreditgewerbes ferner der *Kampf gegen Auswüchse und Mißstände im Bank- und Zahlungsverkehr.* Wir haben uns auf Grund umfangreichen Materials an das preußische Justizministerium mit der Bitte gewendet, die Strafverfolgungsbehörden auf die Notwendigkeit nachdrücklicheren Einschreitens gegen die betrügerische Ausstellung und Begebung ungedeckter Schecks zu veranlassen; im Falle eines Erfolges dieses Schrittes halten wir die von manchen Seiten gewünschte, unseres Erachtens jedoch nicht unbedenkliche Erlassung neuer Strafbestimmungen gegen die Ausstellung von Schecks ohne gehörige Deckung vorläufig für entbehrlich. Eine nicht unerhebliche Tätigkeit hat unser Verband auf der anderen Seite wiederum gegen die Verschleppung der Einlösung ordnungsmäßig gedeckter Schecks und gegen die verzögerte Ausführung von Ueberweisungsaufträgen entfalten müssen, sowie auch allgemein im Interesse des Schutzes des Publikums gegen Winkelbanken und minderwertige Bankgeschäfte jeder Art. Das *Gesetz über Depot- und Depositengeschäfte vom 26. Juni 1925* hat uns bei dieser Tätigkeit eine nicht unwichtige Hilfe geleistet. Wir sind vornehmlich deshalb auch in diesem Jahre für die vom Reichstag inzwischen beschlossene erneute Verlängerung seiner Geltungsdauer um 2 Jahre eingetreten: die gegen die Erhaltung des angeblichen „numerus clausus" im Bankgewerbe von manchen Seiten erhobenen Einwendungen beruhen u. E. auf Unkenntnis des Inhalts des Gesetzes, welches weder der Errichtung neuer Privatbankgeschäfte durch bankmäßig vorgebildete Personen noch der Errichtung neuer Aktienbanken Schwierigkeiten bereitet, soweit letztere einem wirtschaftlichen Bedürfnis entspricht. Eine wichtige Hilfe im Kampfe gegen das Winkelbankunwesen erblicken wir nach wie vor darin, daß solchen an Börsenplätzen ansässigen Bankfirmen, die zum Börsenbesuch nicht zugelassen sind, das Händlerprivileg des Kapitalverkehrsteuergesetzes grundsätzlich versagt ist. Verschiedene Vorkommnisse der letzten Zeit geben uns allerdings zu dem Wunsche Veranlassung, daß die amtlichen Handelsvertretungen bei der Bewilligung von Ausnahmen von diesem Grundsatz zu einer strengeren Praxis übergehen

möchten. Es muß u. E. unter allen Umständen verhindert werden, daß Firmen zweifelhafter Art, welche der Beruf niemals als zu ihm gehörig anerkannt hat, nach außen hin den Anschein eines vollbankgeschäftlichen Betriebs erwecken können mit dem Erfolge, daß über ihre demnächstige Zahlungseinstellung und ein anschließendes Strafverfahren unter der sensationellen Ueberschrift „Bankzusammenbruch" in einer das Publikum beunruhigenden, das Ansehen des legitimen Bankgewerbes beeinträchtigenden Weise berichtet werden kann.

Ein wichtiges gemeinsames Arbeitsgebiet für Banken, Sparkassen und Genossenschaften betrifft schließlich den Schutz des Bankgeheimnisses gegen eine zweckwidrige ausdehnende Anwendung der Vorschriften der Reichsabgabenordnung betreffend Steuerauskunftspflicht sowie Buch- und Betriebsprüfungen. Wir haben wiederholt Veranlassung gehabt, an zuständiger Stelle daran zu erinnern, daß Gegenstand der letztgenannten Prüfung lediglich die steuerlichen Verhältnisse des zu prüfenden Betriebs, nicht aber diejenigen von dessen Geschäftsfreunden oder von sonstigen dritten Personen sein dürfen. Angesichts der großen Nachteile, welche der Uebereifer einzelner Stellen auf diesem Gebiete in bezug auf die Beeinträchtigung des Vertrauensverhältnisses zwischen Bankier und Kunden zur Folge gehabt hat, werden wir diesem Gegenstande auch weiterhin unsere besondere Aufmerksamkeit zuwenden. Mit den Sparkassen und Genossenschaften werden wir ferner, wie dies in einer gemeinsam mit ihren Spitzenvertretungen von uns am 19. Februar 1927 an den Reichstag gerichteten Eingabe geschehen ist, dahin zu wirken haben, daß bei der Regelung der Arbeitszeit im Bankgewerbe neben den maßgebenden sozialen Gesichtspunkten auch das Interesse des Publikums und der Wirtschaft an der Aufrechterhaltung eines pünktlichen und geordneten Zahlungs-, Kredit- und Effektenverkehrs Berücksichtigung findet.

An den deutschen Effektenbörsen folgte der Hochkonjunktur des ersten Jahresdrittels eine Zeit tiefer Depression und Geschäftsstille. Daß ein Umschwung auch ohne den bekannten Beschluß über Restriktion der Reportgelder vom 12. Mai 1927 eingetreten sein würde, wird heute wohl nicht mehr bezweifelt werden; in weiten Kreisen unserer Mitglieder wurde jedoch damals darüber geklagt, daß das Bankgewerbe in seiner großen Mehrheit nicht früh und nicht eingehend genug über die Erwägungen und Wünsche der Reichsbankleitung, auf welche jener Beschluß zurückging, unterrichtet worden sei. Gemeinsam mit der Leitung des im Jahre 1925 bei unserem Verbande gebildeten Provinzbankausschusses haben wir schriftlich und mündlich bei dem Herrn Reichsbankpräsidenten Vorstellungen und Wünsche in bezug auf die künftige Herstellung einer näheren Fühlung zwischen der Reichsbankleitung und der Gesamtheit unseres Berufes zum Zwecke seiner Aufklärung über die Richtlinien der Reichsbankpolitik angebracht: die Veröffentlichungen des Herrn Reichsbank-Vizepräsidenten über „Strukturveränderungen des Zahlungsverkehrs" und „Fragen der Währungspolitik" in der ersten September- und Oktober-Nummer unseres Bank-Archiv waren vor allem bestimmt, diesen Wünschen Rechnung zu tragen. — Vom Standpunkte deutscher Wirtschafts- und Industrieinteressen gesehen ist der gegenwärtige Zustand unserer Börsen jedenfalls bei weitem bedenklicher als die frühere Zeit übersteigerter Geschäftstätigkeit. Wir halten es für nicht unwahrscheinlich, daß durch einen Abbau der Umsatzspesen eine Wiederbelebung des Geschäfts erreicht werden könnte, und sind aus dieser Erwägung heraus bemüht, eine Senkung der noch heute das Fünffache des Vorkriegssatzes betragenden Börsenumsatzsteuer herbeizuführen. Wir sind überzeugt, daß eine solche — allerdings nur im Wege der ordentlichen Gesetzgebung durchzuführende — Maßnahme, begleitet von einer Senkung der übrigen Spesen, im Endergebnis eine Minderung des steuerlichen Erträgnisses nicht nach sich ziehen würde, während wir umgekehrt fürchten, daß eine Gebührenermäßigung, ohne gleichzeitige Senkung des Steuersatzes, die erwünschte Belebung des Geschäfts nicht zur Folge haben wird. Das Interesse weiter Kreise am Aktienmarkt wird allerdings erst dann wieder in normalem Umfang erwachen, wenn die Erwerber von Dividendenwerten wieder mit einer angemessenen Rente zu rechnen in der Lage sein werden. Dies hat jedoch eine pflegliche Behandlung der industriellen Unternehmungen, insbesondere in Ansehung steuerlicher und sozialpolitischer Belastungen, zur unerläßlichen Voraussetzung.

Dank der gesunden Grundlage, welche dem Effektenterminhandel im Jahre 1925 durch die Einrichtung der Liquidationskassen gegeben worden war, haben die deutschen Börsen die Vorgänge des Frühjahrs 1927 ohne schwere Erschütterungen überstanden. Da das Kundengeschäft sich im wesentlichen innerhalb der Grenzen gehalten hatte, in denen es durch die Börsengesetznovelle vom 8. Mai 1908 rechtlich gesichert ist, haben Fälle der Erhebung des Differenzeinwands erfreulicherweise zu den Seltenheiten gehört; wir haben solche Fälle in der seit Jahren üblichen Weise unseren Mitgliedern zwecks Vermeidung von Schädigungen durch Rundschreiben bekanntgegeben.

Zwecks Sicherung der Grundlagen börsenmäßiger Preisbildung war von der Interessengemeinschaft der Berliner Privatbankfirmen die Anregung an uns ergangen, für eine Erweiterung der Publizität im Aktienwesen im Sinne häufigerer Veröffentlichungen von Mitteilungen über den Geschäftsgang einzutreten. Das berechtigte Interesse, das dieser Anregung zu Grunde liegt, ist bei uns voll gewürdigt, auf der anderen Seite freilich auch nicht verkannt worden, daß der Publizität unter dem Gesichtspunkt der Wettbewerbsfähigkeit einzelner Unternehmungen sowie ganzer Industrien gewisse Grenzen gesetzt sind, angesichts deren sich eine generelle und schematische Regelung verbietet. Wir erwarten, daß sich unter der Obhut der Zulassungsstellen ein Gewohnheitsrecht herausbilden wird, welches sowohl den Bedürfnissen des Börsenverkehrs, als auch den individuellen Verhältnissen der verschiedenen Erwerbszweige Rechnung trägt. Die deutschen Kreditbanken gehen auf dem Gebiete der Publizität schon seit vielen Jahren durch Veröffentlichung von Zweimonatsbilanzen allen anderen Erwerbszweigen weit voran; immerhin werden bei der Ausgestaltung des Bilanzschemas, die zur Zeit bekanntlich den Gegenstand von Verhandlungen bildet, gewisse Grenzen der Publizität nicht unbeachtet bleiben dürfen. Zu wünschen wäre, daß die Organe der öffentlichen Meinung die Forderung nach erhöhter Publizität mit dem gleichen Nachdruck, wie gegenüber der privaten Wirtschaft, auch gegenüber den Organen

der öffentlichen Verwaltung erheben wollten, über deren finanziellen Status die Oeffentlichkeit häufig keinen genügenden Ueberblick erhält, obwohl sie auf einen solchen hier zweifellos einen weitergehenden Anspruch hat, als gegenüber privaten, erwerbswirtschaftlich eingestellten Unternehmungen.

Eine nicht unwesentliche technische Erleichterung des Börsenverkehrs wird die auf unseren Antrag ergangene 7. Durchführungsverordnung zur Goldbilanzverordnung zur Folge haben, welche die *Beseitigung der „krummen" Aktienbeträge* zwischen 20 und 100 Reichsmark Nominalwert anordnet. Soweit die Verordnung Kleinaktien von 20 M bestehen läßt, erscheint es empfehlenswert, den Aktionären die Möglichkeit freiwilligen Umtauschs einzuräumen, da die aus der Inflationszeit übernommene weitgehende Zersplitterung des Aktienbesitzes volkswirtschaftlich unerwünscht ist und die technische Abwickelung des Effektengeschäfts beträchtlich hindert.

Wir erwähnen im vorliegenden Zusammenhang noch, daß wir uns für eine Verlängerung der Steuervergünstigungen betreffend den Satz der Gesellschaftssteuer bei Sanierungen aus Anlaß der Goldumstellung und bei wirtschaftlich notwendigen Zusammenschlüssen erfolgreich eingesetzt und daß wir ferner an den Beratungen über Neugestaltung der Ausführungsbestimmungen zum Kapitalverkehrsteuergesetz mit dem Erfolge mitgewirkt haben, daß eine Reihe im Interesse unserer Mitglieder geltend gemachter Wünsche berücksichtigt worden sind.

Bei Erstattung unseres vorjährigen Geschäftsberichts hatten wir gehofft, das Thema der *Entziehung oder Vorenthaltung des privaten deutschen Vorkriegseigentums* in künftigen Berichten nicht mehr zu berühren zu brauchen; denn die baldige Freigabe des deutschen Eigentums in Amerika schien durch die kurz zuvor veröffentlichte Botschaft des Präsidenten *Coolidge* gewährleistet und es schienen ferner begründete Aussichten dafür zu bestehen, daß das Schiedsgericht im Haag dem deutschen Standpunkt beitreten werde, nach welchem den gemäß dem Versailler Vertrag von Deutschland zu entschädigenden Besitzern liquidierten Vermögens Befriedigung aus den deutschen Dawes-Leistungen zu gewähren ist. Seitdem ist über das amerikanische Freigabegesetz eine endgültige Entscheidung nicht getroffen und ist der Haager Schiedsspruch für Deutschland im wesentlichen ungünstig ausgefallen. Den deutschen Liquidationsgeschädigten, zu denen auch zahlreiche Mitglieder unseres Verbands und deren Kunden gehören, blieb also nur ihr durch den Versailler Vertrag begründeter Entschädigungsanspruch gegen das Reich, auf welchen sie bislang nur unbedeutende Abschlagszahlungen erhalten haben. Mit den anderen Spitzenverbänden haben wir uns zu der Forderung nach einer angemessenen Schlußentschädigung im Rahmen der heutigen Leistungsfähigkeit des Reiches vereinigt. Der Entwurf des *Kriegsschädenschlußgesetzes*, welcher dieser Forderung Rechnung tragen soll, hat die beteiligten Kreise nach vielen Richtungen schwer enttäuscht und auch wir mußten an ihm, vom Standpunkt der von uns zu vertretenden besonderen Interessen aus, scharfe Kritik üben. Zwar befanden wir uns nicht in der Lage, Forderungen auf Steigerung der Gesamtbelastung des Reiches in einem Ausmaß zu unterstützen, welches eine Gefahr für das Gleichgewicht des Reichshaushalts gebildet oder eine Steigerung der steuerlichen Belastung der Bevölkerung nach sich gezogen hätte, aber wir hatten erwarten zu dürfen geglaubt, daß die Verteilung der vom Reich für Entschädigungszwecke bereitgestellten Mittel nach den Grundsätzen der Gerechtigkeit erfolgen würde und daß nicht wiederum, wie in den Nachentschädigungsrichtlinien von 1925, die Wertpapiergeschädigten sozusagen als eine zweite und mindere Klasse der Entschädigungsberechtigten behandelt würden. Ungeachtet unseres Widerspruchs, dem sich alle übrigen Verbände angeschlossen haben, sieht der Entwurf eine Sonderbehandlung der Wertpapierschäden vor, welche die Wertpapiergeschädigten gegenüber den Sachgeschädigten in erheblichem Umfange benachteiligt. Wir können die hierfür geltend gemachten, wesentlich auf politisch-taktischem Gebiete liegenden Gründe sachlich in keiner Weise als stichhaltig anerkennen und hoffen, daß sich der Reichstag von der Notwendigkeit überzeugen lassen wird, daß es in einem Entschädigungs*schluß*gesetz, welches Nachentschädigungen für spätere Zeit nicht vorsieht und angesichts der Notwendigkeit einer endlichen abschließenden Regelung auch nicht vorsehen kann, bevorrechtigte und benachteiligte Schadensforderungen je nach dem Gegenstande des Schadens nicht geben darf.

Auch soweit der deutsche Besitz an ausländischen Wertpapieren nicht durch unmittelbare Kriegsmaßnahmen sowie die Bestimmungen des Versailler Diktats vernichtet worden ist, ist er durch die Nachwirkungen des Kriegs auf die Gebiets-, Währungs- und Wirtschaftsverhältnisse der Schuldnerländer in weitem Umfange notleidend geworden. Der infolge hiervon laut gewordene Ruf nach Errichtung eines zentralen Schutzverbands der deutschen Besitzer ausländischer Wertpapiere hat zu Anfang dieses Jahres eingehende Besprechungen zwischen unserem Verband und anderen beteiligten Stellen zur Folge gehabt, deren Ergebnis war, daß von uns unter Mitwirkung der Industrie- und Handelskammern zu Berlin und Frankfurt a. M., des Vorstands der Wertpapierbörse in Hamburg sowie der örtlichen Berufsvereine dieser drei Plätze eine *Ständige Kommission zur Wahrung der Interessen deutscher Besitzer ausländischer Wertpapiere* errichtet und die Führung ihrer Geschäfte unserem Verbande übertragen wurde. Nach neunmonatigem Bestehen dieser Kommission dürfen wir sagen, daß sich dieselbe als lebensfähig erwiesen hat und daß der bei ihrer Gründung eingeschlagene Weg der richtige war. Ohne die ausdrücklich anerkannte Zuständigkeit der deutschen Emissionshäuser zum Schutze der von ihnen an deutschen Börsen eingeführten ausländischen Wertpapiere zu beeinträchtigen, hat die Kommission ihre Aufgabe vor allem darin erblickt, eine ständige Verbindung zwischen den Emissionshäusern einerseits, den übrigen Banken und Bankiers sowie den Wertpapierbesitzern andererseits und schließlich aller dieser Kreise mit den zuständigen deutschen Behörden herzustellen. Wie sehr das Vorhandensein einer solchen Stelle einem Bedürfnis entsprach, hat ihre starke geschäftliche Inanspruchnahme während der bisherigen Zeit ihres Bestehens erwiesen. Von besonderem Wert war ihr dabei die Verbindung mit gleichen Zwecken dienenden Vereinigungen und Einrichtungen anderer Länder,

namentlich in der Schweiz und in den Vereinigten Staaten von Amerika. Vielleicht ist dieses Zusammenwirken ein erster Schritt auf dem Wege zu einem Ziele von hoher kultureller Bedeutung, nämlich zur Schaffung eines international organisierten Schutzes von Recht und Vertrag gegenüber Schuldnern, die infolge ihrer völkerrechtlichen und staatsrechtlichen Souveränität einem unmittelbaren Rechtszwange nicht unterworfen sind.

Eine Zusammenarbeit mit ausländischen Bankenvereinigungen fand, wie unseren Mitgliedern aus unseren Rundschreiben bekannt ist, unter Führung der Union Centrale des Banquiers de Paris et de la Province zum Zwecke einer internationalen Bekämpfung von Akkreditivfälschungen statt. Des ferneren haben wir als Gründerverband der Deutschen Gruppe der Internationalen Handelskammer an der Bearbeitung einer Reihe von Fragen auf international-rechtlichem Gebiete teilgenommen, welche das Arbeitsgebiet unseres Verbands berühren. In einer gutachtlichen Aeußerung gegenüber dem Reichsjustizministerium betreffend internationale Regelung des auf Kaufverträge zwischen Angehörigen verschiedener Staaten anzuwendenden Rechts haben wir vornehmlich Gewicht darauf gelegt, daß bei Börsengeschäften zwischen Angehörigen verschiedener Staaten das Recht des Börsenplatzes maßgebend sein muß, nach dessen Usancen das Geschäft getätigt ist.

Von sonstigen erheblicheren Arbeiten auf rechtspolitischem Gebiete erwähnen wir unsere Stellungnahme zu dem im Sommer d. J. verabschiedeten Entwurf der Vergleichsordnung, welcher zwar nicht alle unsere Wünsche erfüllt, aber doch gegenüber dem früheren Geschäftsaufsichtsverfahren erhebliche Verbesserungen gebracht hat, sowie gegenüber dem dem Reichstag zur Beratung vorliegenden Entwurf eines Allgemeinen Deutschen Strafgesetzbuchs. In beiden Fällen hat sich die Zusammenarbeit mit den anderen großen Spitzenverbänden der Wirtschaft, bei denen wir in diesen Fragen einem vollen Verständnis für die vom bankgewerblichen Standpunkte aus geltend zu machenden Forderungen begegnet sind, als zweckmäßig erwiesen. Eine gleiche Zusammenarbeit fand in der Frage der Erhöhung der Postgebühren statt, ohne daß es möglich gewesen wäre, die am 1. August d. J. in Kraft getretene Neuregelung zu verhindern, welche für alle Kreise der Wirtschaft, und nicht zum wenigsten auch für die Angehörigen unseres Berufes, erhebliche Mehrbelastungen im Gefolge gehabt hat, auf der anderen Seite allerdings auch einen Anspruch der Wirtschaft auf Vornahme notwendiger Verbesserungen des Postbestellungswesens und sonstiger postalischer Einrichtungen begründet, nachdem gerade dieser Gesichtspunkt von der Postverwaltung zur Rechtfertigung der Gebührenerhöhung besonders in den Vordergrund gerückt worden war.

Dem Reichstage ist vor wenigen Wochen der Entwurf eines Gesetzes über den Reichswirtschaftsrat und eines Gesetzes zur Ausführung des Gesetzes über den Reichswirtschaftsrat zugegangen. In Widerspruch mit allen uns bei den verschiedensten Anlässen gemachten Zusagen werden in diesem Entwurf dem Bankgewerbe unter 151 ständigen Mitgliedern lediglich 3 Vertreter zugebilligt, wovon einer ein mit dem landwirtschaftlichen Beleihungswesen vertrauter Vertreter des Hypothekenbankgewerbes sein muß. Kennzeichnend für die bei der Festsetzung der ziffernmäßigen Stärke der einzelnen Berufsgruppen maßgebend gewesenen Gesichtspunkte ist die Ausführung der Begründung, daß entscheidend die Ergebnisse der Statistik über die Zahl der beschäftigten Personen und den Wert der Erzeugung der verschiedenen Wirtschaftszweige gewesen seien! Bei dieser Betrachtungsweise glaubt die Begründung sogar eine Bevorzugung der Banken und des Handels gegenüber den großen Gruppen der Industrie und Landwirtschaft gewissermaßen entschuldigen zu müssen. Wir sehen in dieser ziffernmäßig völlig unzureichenden Berücksichtigung des Bankgewerbes nicht so sehr eine Schädigung für unsern Beruf, als einen Verlust für den Reichswirtschaftsrat selbst, der den Anspruch auf Anerkennung als eine oberste Sachverständigenkörperschaft zur Beurteilung aller wirtschaftlichen Fragen um so weniger wird erheben können, je mehr seine Ausschüsse in Fragen des Bank- und Kreditwesens auf die Heranziehung ihnen nicht angehörender Sachverständiger angewiesen sind und je weniger bei der Abstimmung über den Inhalt abzugebender Gutachten über Fragen des Bankwesens die Stimme der auf diesem Gebiete sachverständigen Mitglieder des Reichswirtschaftsrats maßgebend ist. Wir halten, aus hier nicht näher zu erörternden Gründen, auch die im Entwurf in Aussicht genommene Ergänzung des Reichswirtschaftsrats durch Einberufung nichtständiger Mitglieder für bestimmte Beratungsgegenstände nicht für genügend, um dem vorliegenden Mangel abzuhelfen und erwarten dringend eine Erhöhung der vom Bankgewerbe zu besetzenden ständigen Sitze.

Wieder, wie in allen früheren Jahren, nahm die Unterstützung unserer Mitglieder in Einzelfragen rechtlicher und banktechnischer Art die Tätigkeit unserer Geschäftsführung in großem Umfang in Anspruch, desgleichen die Erstattung von Gutachten für Gerichte und Behörden. Eine besonders umfangreiche Inanspruchnahme erwuchs uns auch noch in diesem Jahre aus der Durchführung der Anleiheablösung des Reiches, der Länder und Gemeinden. Wir haben durch zahlreiche Rundschreiben auf diesem und auf anderen Gebieten für eine Aufklärung unserer Mitglieder Sorge zu tragen gesucht: das für unsere Mitglieder herausgegebene „Bankgeschäftliche Formularbuch" von Dr. Koch und Rechtsanwalt Schütz ist Anfang des Jahres in einer 5. Neuausgabe erschienen; die lebhafte Nachfrage nach diesem Buch wird in Kürze eine 6. Neubearbeitung notwendig machen.

In unserm Sonderausschuß für Hypothekenbankwesen, der die Interessen der uns angeschlossenen Hypothekenbanken zu wahren hat, bot das letzte Geschäftsjahr wiederum eine Fülle von Arbeitsstoff. Er betraf wie im Geschäftsjahre 1926 die Abwicklung der Hypotheken und Pfandbriefe alter Währung und den Ausbau des Neugeschäfts, d. h. der mit beiden Aufgaben verbundenen Rechts- und Wirtschaftsfragen. Auf dem Gebiete der Aufwertung griff der Gesetzgeber noch einmal durch die Aufwertungsnovelle vom 9. 7. 1927 ein. Der Sonderausschuß ist hierbei dafür eingetreten, daß eine neue wesentliche Beunruhigung in die schon im ruhigen Fluß sich bewegende Abwicklung des alten Geschäfts nicht gebracht würde, da die Wirtschaft eine nochmalige grundlegende Aenderung der Aufwertungsgesetzgebung nicht ertragen würde. In Uebereinstimmung hiermit hat sich der Gesetzgeber im wesentlichen darauf beschränkt, in der Novelle offensichtliche Unzuträglichkeiten der be-

stehenden Aufwertungsgesetzgebung auszumerzen. Leider ist hiervon in § 14 der Novelle abgewichen, da hierdurch die neuen Gläubiger beeinträchtigt werden, die im Vertrauen auf die bisherige Rechtslage ein Grundstück beliehen haben, das sie für frei von Aufwertungsrechten hielten. Denn diese Gläubiger laufen jetzt Gefahr, daß ihrer Hypothek eine Aufwertungshypothek im Range vorgeht, wenn diese von dem Erwerber des Grundstücks für seine Rechnung abgelöst worden ist. Der Sonderausschuß hat sich weiter auch gegen die Bestimmung (Art. IV § 17) gewandt, daß ein Vergleich der Anwendung der neuen Bestimmungen nicht entgegenstehen sollte. Gegen diese Vorschrift — der Aufhebung von Vergleichen — haben wir Bedenken erhoben, da sie eine Rechtsunsicherheit zur Folge hat und für die Zukunft vergleichsfeindlich wirken muß. Neben diesen genannten waren es auch noch einige andere Gesichtspunkte, die wir bei den Vorarbeiten zu der Durchführungsverordnung vom 12. 9. 1927 aufzuklären versuchten, was uns in einigen Fällen gelungen ist. Nicht verwirklicht hat jedoch diese Durchführungsverordnung die endgültige Wiederherstellung der Wahrheit des Grundbuches. Auch ist die Frage der Beseitigung von Aufwertungshypotheken, die gelöscht waren und noch nicht wieder eingetragen worden sind, noch nicht gelöst. Der Sonderausschuß wird deshalb auch weiter dafür bemüht bleiben müssen, daß solche den Realkredit störenden Mängel bei nächster Gelegenheit beseitigt werden. Ein erfreuliches Ergebnis haben die Bemühungen des Sonderausschusses in der Ausgabe von Liquidations-Goldpfandbriefen gezeitigt. Bei einem Aufwertungs-Hypothekenbestand von etwa 1 800 000 000 M sind z. Z. schon Liquidations-Goldpfandbriefe in Höhe von 865 000 000 M ausgegeben, da im großen und ganzen von den Hypothekenbanken zur Realisierung der Weg der Teilausschüttung beschritten worden ist. Wenn jetzt einzelne Anstalten zu einer Generalabfindung übergehen, so beruht auch diese auf den grundlegenden Arbeiten, die der Sonderausschuß zur Vorbereitung der Liquidations-Goldpfandbriefe geleistet hat.

Während so die Durchführung der Aufwertung für die Pfandbriefe schon ein beträchtliches Stück vorangegangen ist, befinden sich die gleichen Arbeiten für die Kommunalobligationen noch im erheblichen Rückstande. Der Grund hierfür liegt vor allem darin, daß die Rechtsprechung über die Abgrenzung der Geltung des Aufwertungsgesetzes und des Anleihe-Ablösungs-Gesetzes auf die genannten Forderungen noch nicht hinreichend geklärt ist. Hierfür ist eine Entscheidung des Reichsgerichts vom 2. 5. 1927 (Die Rechtsprechung in Aufwertungssachen, Ring, 2. Jahrgang Nr. 25 S. 405) von hohem Interesse, durch welche der Begriff der Schuldscheindarlehen einer besonderen Prüfung unterworfen wird. Inwieweit diese Entscheidung auf die Teilungsmasse der Kommunalobligationen Einfluß haben wird, ist z. Z. noch nicht zu übersehen. Diese Frage bedarf aber unbedingt der baldigsten Klärung, um die sich der Sonderausschuß bemühen wird.

Der Wiederaufbau des Realkredits blieb zu Beginn des Geschäftsjahres in der im Jahre 1926 begonnenen erfreulichen Aufwärtsbewegung, bis die zunehmende Kapitalverknappung, die sich leider im Laufe des Jahres immer mehr bemerkbar machte, den Pfandbriefabsatz zeitweise fast zum Stillstand brachte. Immerhin wird das zahlenmäßige Gesamtergebnis auch dieses Jahres noch als befriedigend anzusehen sein. Der gesamte Pfandbriefumlauf der Hypothekenbanken betrug für den 31. Oktober 1927 schätzungsweise 2 290 000 000 RM (31. Oktober 1926: 1 360 881 000 RM). Der Hypothekenbestand erreichte etwa die Zahl von 2 500 000 000 RM; bei Kommunaldarlehen kann mit einer Ziffer von 425 000 000 RM gerechnet werden.

In erfreulichem Maße hat auch in diesem Jahr wiederum die Vergebung von Kredit an die Landwirtschaft eine Rolle gespielt. Es sind auf landwirtschaftliche Grundstücke insgesamt Hypothekenbankdarlehen von 670 000 000 RM ausgegeben, d. h. über 200 000 000 RM mehr als bis zu etwa demselben Zeitpunkt im Jahre 1926. Der städtische Grundbesitz, der von jeher den Hauptteil der anlagefähigen Gelder der Hypothekenbanken an sich zog, ist im Laufe der Wiederaufbauzeit insgesamt mit etwa 1 900 000 000 RM Realkredit versorgt worden, an dem auch der Wohnungsneubau mit einer beachtlichen Quote teilnimmt. Zu gleichem Zwecke sind den Städten durch die Hypothekenbanken auch auf dem Wege der Kommunaldarlehen erhebliche Mittel zugeführt worden.

Trotz der vorerwähnten ungünstigen Kapitalmarktentwicklung war es den Hypothekenbanken möglich, noch bis in den Herbst des Jahres hinein an dem 7proz. Pfandbrief festzuhalten, zu dem man seit Ende des Jahres 1926 in ständig steigendem Maße übergegangen war. Unter dem Druck der Verhältnisse sind dann jedoch einzelne Anstalten zur Herausgabe von 8proz. Schuldverschreibungen geschritten. Der Sonderausschuß hat diese Bewegung aufmerksam verfolgt und seinen Einfluß so lange wie möglich zugunsten des 7proz. Pfandbriefs geltend gemacht, weil er im Interesse der gesamten Wirtschaft eine Erhöhung des Nominalzinses für unerwünscht hielt. Wenn diese Bemühungen des Sonderausschusses letzten Endes nicht dauernd von Erfolg begleitet worden sind, so ist doch erreicht worden, daß sich die Hypothekenbanken in ihrer Gesamtheit nunmehr bereit erklärt haben, daß in Zukunft ein so weitgehender Schritt, wie ihn der Wechsel des Nominalzinsfußes darstellt, nur auf Grund gegenseitiger Verständigung, die sich auch auf die öffentlich-rechtlichen Anstalten erstrecken soll, vorgenommen werde.

Wie hinsichtlich des zu wählenden Pfandbrieftypus hat sich der Sonderausschuß auch bemüht, eine Verständigung aller Realkreditinstitute über die zu gewährenden Verkaufs-Bonifikationen herbeizuführen. Dem ersten Abkommen hierüber sind jetzt Verhandlungen über eine engere Bindung der Institute und eine Ausdehnung dieses Abkommens nicht nur auf die öffentlich-rechtlichen Anstalten, sondern auch auf die Giroverbände gefolgt, die hoffentlich noch zum Jahreswechsel zu einem festen Abschlusse führen werden. Die wirtschaftliche Bedeutung einer derartigen Verständigung wird für den kapitalbedürftigen Grundbesitz in einer Verbilligung der zu übernehmenden Last zum Ausdruck kommen, jedenfalls eine Verteuerung durch Ueberbieten in den Bonifikationen verhindern.

Ein weiteres Glied in den Bemühungen um die Verbilligung des Realkredits erblicken wir in unseren vielfachen Anregungen, welche die Aufhebung der Kapitalertragsteuer betreffen. Im Centralverband selbst und auch gesondert von ihm hat sich der Sonderausschuß hierfür eingesetzt. Er ging hierbei davon aus, daß es sich nicht nur um eine Beseitigung der Kapitalertragsteuer für Auslandsanleihen handeln dürfe, sondern daß diese Steuererhebung unbedingt auch für das Inland beseitigt werden müsse. Haben diese Bestrebungen Erfolg, so wird nicht nur der Zufluß an Anleihekapital die Wirtschaft stärker befruchten, sondern auch eine Senkung des Zinsfußes die Folge sein, weil der Abzug der Kapitalertragsteuer heute den Nominalzinsfuß um 10 pCt. herabdrückt, soweit der Käufer des Anlagepapiers keine Gelegenheit hat, den Abzug bei von ihm selbst zu zahlenden Steuern in Anrechnung zu bringen, wie dies bei Sparkassen, öffentlich-rechtlichen Versicherungsanstalten und kleinen Sparern, die keine Einkommensteuer zahlen, der Fall ist.

Für Pfandbriefe, die zur Beschaffung von Geldmitteln zu Neubauzwecken im Auslande steuerfrei ausgegeben werden können, ist ein Gesamtbetrag von 100 Millionen Reichsmark (60 Millionen für die Hypothekenbanken) den Realkreditinstituten zugewiesen worden. Voraussetzung ist dabei, daß diese Gelder für solche Neubauten verwandt werden, die durch öffentliche Mittel (Mittel aus der Hauszinssteuer) unterstützt werden. Es haben sich an diesem Projekt fast alle Hypotheken-

banken beteiligt. Die neuen vom Reichsfinanzministerium herausgegebenen Richtlinien über die Aufnahme von Auslandskrediten durch Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände sind mit einer für die Hypothekenbanken besonders geltenden Vereinbarung von diesen freiwillig als für sich bindend anerkannt worden. Hierbei ist es uns gelungen, durchzusetzen, daß vereinzelte Verkäufe von Kommunalobligationen von der Begutachtung durch die Beratungsstelle freigestellt bleiben sollen, woran die Hypothekenbanken zum Schutze ihres regelmäßigen Verkaufsgeschäftes ein wesentliches Interesse bekunden mußten.

Anläßlich der Vorlage des Entwurfs eines Gesetzes über Pfandbriefe und verwandte Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten, durch welchen die Pfandbriefe und Kommunalobligationen dieser Anstalten den Pfandbriefen und Kommunalobligationen der Hypothekenbanken gleichgestellt werden sollen, sah sich der Sonderausschuß genötigt, darauf hinzuwirken, daß durch dieses Gesetz eine Verschlechterung der Lage der Hypothekenbanken gegenüber den öffentlich-rechtlichen Anstalten nicht geschaffen werden dürfe. Zur Durchführung dieses Standpunktes hat der Sonderausschuß bei der Reichsregierung und zuletzt bei dem Reichstage geltend gemacht, daß das Hypothekenbankgesetz, vorbehaltlich der absoluten Sicherheit der Pfandbriefe da eine Ergänzung erfahren müsse, wo seine Bestimmungen eine Beeinträchtigung der Hypothekenbanken gegenüber den öffentlich-rechtlichen Anstalten mit sich bringt. Es war dies im wesentlichen die Bestimmung über die Anlage eines Sonderregisters für gewisse Pfandbriefausgaben. Das Verlangen der Hypothekenbanken, daß auch für sie in besonders dringenden Fällen diese Möglichkeit geschaffen werde, wenn man sie für die öffentlich-rechtlichen Anstalten neueinführt, mußte als ein Erfordernis der Gerechtigkeit bezeichnet werden. Inzwischen ist dadurch eine gleiche Behandlung herbeigeführt worden, daß sowohl für die öffentlich-rechtlichen Anstalten als auch für die privaten Hypothekenbanken der Antrag auf Einführung eines Sonderregisters durch den volkswirtschaftlichen Ausschuß des Reichstages abgelehnt worden ist. Mit diesem Beschluß werden sich die Hypothekenbanken einverstanden erklären können.

Der Sonderausschuß hatte Gelegenheit, sich gutachtlich zu der Frage der Errichtung eines internationalen Agrarinstituts zu äußern. Anlaß hierzu war eine Rundfrage des internationalen landwirtschaftlichen Instituts in Rom an einzelne Hypothekenbanken. Das Gutachten des Sonderausschusses ist auf Grund der fast 50jährigen Erfahrung der Hypothekenbanken auf dem Gebiete des Realkredits, insbesondere auch des landwirtschaftlichen sowohl aus wirtschaftlichen, währungspolitischen wie rechtlichen Gründen zu einer grundsätzlichen Ablehnung eines derartigen zentralen Kreditinstituts gekommen. Es ist hierfür insbesondere geltend gemacht, daß in Ländern mit gesunder Wirtschaftsbasis es bisher in genügender Weise gelungen ist, durch Begebung von Auslandsanleihen den Kapitalbedarf in ausreichendem Maße zu befriedigen. Gerade auf dem Gebiete des Grundkredits ist die Betätigung lokaler Institute, die über jahrzehntelange Erfahrung verfügen, unentbehrlich. Im übrigen erscheint die Errichtung eines derartigen Instituts im gegenwärtigen Augenblick auch technisch undurchführbar. Die Unterbringung der Emissionen von Schuldverschreibungen eines solchen zentralen Instituts, die Beschaffung des Betriebskapitals, die Frage — wirtschaftlich gesehen — der richtigen Verteilung der angesammelten Fonds, das Verhältnis zwischen Aktienkapital und dem der ausgegebenen Schuldverschreibungen (Handels- und Zahlungsstörungen) werfen Probleme auf, die uns gegenwärtig schlechthin unlöslich erscheinen. Ganz entschieden hat sich letzten Endes das Gutachten auf eine Unterfrage gegen eine Sicherung der begebenen Hypothekendarlehen durch eine etwaige Garantie der einzelnen Staaten ausgesprochen. Hierin unterscheidet sich unser Gutachten grundsätzlich von dem der Rentenbank-Kreditanstalt, die auf die gleiche Anfrage ebenfalls ein solches erstattet hat. Während die Rentenbank-Kreditanstalt gegebenenfalls eine derartige Garantie durch den Staat für richtig hält, haben wir eine solche selbst für den Eventualfall für durchaus ungeeignet bezeichnen müssen. Denn es würde sich dann nur noch um eine verschleierte Staatsanleihe handeln, die bei nicht sicher fundierten Staatsfinanzen den allgemeinen Staatskredit gefährden müßte. Andererseits würde der Einfluß des Staates auf den Grundbesitz in einem Maße gestärkt werden, das sehr leicht als unbequem von den auf dem Boden des Privateigentums stehenden Grundbesitzern empfunden werden könnte. Zu zwei weiteren Punkten des Gutachtens, wie der Einrichtung einer Organisation für internationale Zusammenarbeit durch periodische Konferenzen durch Vertreter des kurz- und langfristigen Kredits, wie auch zur Gründung einer dauernden Beratungsstelle, die für Informationen der Darlehnsgeber und Darlehnsnehmer zuständig sein soll, kommt auch unser Gutachten zu einer Bejahung.

Die steuerrechtliche Reichsrahmengesetzgebung nahm zu ihrem Teil durch das Gebäudeentschuldungssteuergesetz die angespannte Aufmerksamkeit des Sonderausschusses in Anspruch. Es wird hierbei vor allem Gewicht darauf zu legen sein, daß schon jetzt die Frage des Geldentwertungsausgleichs bei Gebäudealtbesitz in einer für die Zukunft bindenden und für den Geldgeber ohne weiteres offensichtlichen Form geregelt wird. Vom Standpunkt des Realkredits muß dazu Wert darauf gelegt werden, daß die dingliche Haftung des Grundstücks für die Steuer, sei es die Hauszinssteuer, die Werterhaltungssteuer und Entschuldungssteuer oder die Erhöhung der allgemeinen Grundsteuer zeitlich möglichst beschränkt wird, damit nicht im Ernstfalle den ersten Hypotheken große Kapitalbeträge als Steuerrestforderungen vorgehen.

Von einem überaus schmerzlichen Verlust wurde unser Verband kurz nach seiner vorjährigen Generalversammlung durch das Hinscheiden seines Vorstandsmitgliedes, des Herrn Kommerzienrats Dr. Georg Heimann in Firma E. Heimann, Breslau, betroffen. Der Dahingeschiedene gehörte zu den führenden Persönlichkeiten des deutschen Privatbankierstandes und des deutschen Bankgewerbes überhaupt; seine reichen Erfahrungen und sein reges Interesse waren den Bestrebungen unseres Verbands in hervorragendem Maße gewidmet. Sein Andenken wird von uns dauernd in Ehren gehalten werden.

Die im vorstehenden Geschäftsbericht angekündigte gemeinsame Erklärung der Spitzenverbände von Industrie, Handwerk, Handel und Bankwesen ist am 17. Dezember 1927, wie folgt, beschlossen worden:

Alle Kreise der Wirtschaft haben seit Jahren auf die dauernd steigende Steuerüberlastung in Reich, Ländern und Gemeinden, auf ihre Gefahren für unsere wirtschaftliche Entwicklung und auf die Unmöglichkeit einer ausreichenden Kapitalbildung hingewiesen. An konkreten Vorschlägen zur Beseitigung der Ueberlastung hat es nicht gefehlt. Auch von Regierungsseite sind in wiederholten Verlautbarungen die Mängel unserer Finanz- und Steuerpolitik erkannt und greifbare Erleichterungen in Aussicht gestellt worden. In einzelnen Steuerarten wurden zwar Ermäßigungen eingeführt, die Gesamtbelastung ist jedoch fortgesetzt gestiegen. Ueber die Kreise der Wirtschaft hinaus sehen auch andere Schichten des Volkes in der fortgesetzten Uebersteigerung der Ausgaben eine bedenkliche Entwicklung. Aber weder bei Regierungen noch bei Volksvertretungen hat sich bisher der Wille zu einer sparsamen Wirtschaftsführung mit genügendem Nachdruck durchgesetzt.

Wir brauchen zur Hebung der Lebenshaltung der Bevölkerung eine stetige Entwicklung von Industrie, Handel, Gewerbe und Landwirtschaft und eine nur so zu

erzielende Verbilligung der Warenerzeugung. Deshalb muß alles vermieden werden, was die Kosten der Warenerzeugung erhöht und die Bildung neuen Kapitals behindert.

Eine klare Erkenntnis der gegenwärtigen Wirtschaftslage kann, unbeschadet der Frage, wie lange wahrscheinlich noch die Inlandskonjunktur andauern wird, nur zu dem Urteil führen, daß sich die deutsche Wirtschaft zur Zeit in einem Zustand befindet, der treffend mit dem Ausdruck „Selbstkostenkrisis" bezeichnet wird. In den letzten Monaten hat die Steigerung der Selbstkosten in der Produktion und der Verteilung der Waren einen Grad erreicht, der nach einem etwaigen Abflauen der Inlandskonjunktur zweifellos befürchten läßt, daß der dann um so notwendigere Anschluß an den Weltmarkt gefährdet wird und daß sich die Konkurrenz ausländischer Waren auf dem inländischen Markt verstärkt. Es kommt daher vor allem darauf an, daß sich unser Preisstand nicht erhöht, und demgemäß müssen die wirtschafts- und finanzpolitischen Ziele auf der Grundlage einer einheitlichen Politik eingestellt sein.

In solcher einheitlichen Wirtschafts- und Finanzpolitik sehen wir den Weg, um in allen Teilen des Reiches zu einem gesunden und nach den Grundsätzen sparsamster Wirtschaftsführung geleiteten öffentlichen Finanzwesen zu kommen und der Wirtschaft höchste Leistungsfähigkeit zu ermöglichen. Eine einheitliche Wirtschafts- und Finanzpolitik erfordert eine Stärkung der Befugnisse der Reichsregierung.

In dem Bestreben, eine möglichst sparsame und zweckmäßige Finanzwirtschaft in Reich, Ländern und Gemeinden zu erreichen, hat sich die Reichsregierung entschlossen, Mitte Januar n. J. eine Konferenz der Ministerpräsidenten der Länder abzuhalten.

Diese Konferenz muß ein historisches Ereignis für die Entwicklung unseres Staatslebens werden. Sie wird gleichzeitig ein Prüfstein dafür sein, ob die Regierungen gewillt sind, dem Ernst der Gesamtlage Rechnung zu tragen.

Neben den großen Fragen der allgemeinen verfassungsrechtlichen Beziehungen zwischen Reich und Ländern verlangt die finanzpolitische Lage die sofortige Durchführung eines Notprogrammes. Hierfür machen wir folgende Vorschläge:

I. Das wichtigste Ziel aller finanziellen Maßnahmen der nächsten Zeit muß darin bestehen, die Ausgaben von Reich, Ländern, Gemeinden und kommunalen Verbänden bereits im Jahre 1928 gegenüber dem Etat für 1927 sehr erheblich zu kürzen.

Der Voranschlag des Reichsetats für 1928 sieht in den reinen Reichsausgaben schon eine Kürzung von über 6 Prozent gegenüber 1927 vor. Damit ist ein erster Anfang einer auf Sparsamkeit eingestellten Finanzwirtschaft seitens des Reiches gemacht. Das Notwendige ist damit aber noch nicht erreicht. Nunmehr müssen auch die Länder und die Kommunen zu einer durchgreifenden Kürzung der Etats für 1928 kommen; soweit sie bereits vorgelegt sind, müßten sie gegebenenfalls einer entsprechenden Umarbeitung unterzogen werden.

II. Dem Reichsfinanzminister ist gegenüber dem Reichstag das Recht des Einspruches gegen Erhöhungen der Ansätze des von der Regierung vorgelegten Etatvoranschlags sowie gegen Beschlüsse mit nachträglichen Mehrausgaben einzuräumen. Das gleiche muß sinngemäß für die Länderregierungen und Kommunalverwaltungen gelten.

III. Ueber die in den Verordnungen über Finanzstatistik vom 9. Februar 1926 und 25. Juli 1927 vorgesehenen regelmäßigen Veröffentlichungen der Voranschläge, Einnahmen und Ausgaben hinaus müssen die Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände mit sofortiger Wirkung verpflichtet werden, dem Reichsfinanzminister oder den von ihm zu bezeichnenden Stellen, und zwar Gemeinden und Gemeindeverbände durch die Aufsichtsbehörde, auf Anforderung jede notwendige Auskunft über ihre Vermögenslage und ihre Verpflichtungen zu geben, insbesondere in näher zu bestimmenden Zeitabständen den Stand ihrer fundierten und schwebenden Verpflichtungen einschließlich der Bankschulden zu melden; das gleiche muß auch für Beteiligungen an wirtschaftlichen Unternehmungen gelten. Dabei gehen wir von der Voraussetzung aus, daß dem Reichsfinanzminister für diese Kontrolle die Aufsichtsbehörden der Länder zur Verfügung stehen.

IV. Um bei den Ländern die erforderliche Sparsamkeit zu erreichen, ist es notwendig, dem Reichsfinanzminister das Recht zu gewähren, unter der Voraussetzung, daß der Haushaltsplan eines Landes die allgemeinen Richtlinien der Finanzpolitik des Reiches verletzt, selbst oder durch einen Beauftragten Einspruch gegen die Vorlegung des Haushaltsplanes an den Landtag und gegen den Vollzug eines gegenüber dem Voranschlag erhöhten Haushaltsplanes zu erheben.

V. Die seit langem von der Wirtschaft geforderte und nunmehr von allen Teilen des Volkes als notwendig anerkannte Verwaltungsreform ist mit größter Beschleunigung in Angriff zu nehmen. Neben der Durchführung der im Reichstag angenommenen Entschließung, jede dritte freiwerdende Stelle nicht zu besetzen, ist eine Anordnung erforderlich, daß bis zur Erledigung der Verwaltungsreform auf allen Gebieten der Reichs-, Länder- und Kommunalverwaltung die Einstellung neuer Anwärter gehemmt wird.

VI. Die Befugnisse des Reichssparkommissars sind so zu erweitern, daß tatsächlich eine Gewähr für die Durchführung der von ihm als notwendig erachteten Sparmaßnahmen gegeben ist.

Wir sind uns darüber klar, daß mit unseren Vorschlägen einschneidende Maßnahmen verbunden sind. Die Lage der Verhältnisse zwingt aber zu einem derartigen Vorgehen. Es kann nicht verantwortet werden, daß ein Mangel an finanzieller Mäßigung seitens der öffentlichen Gewalten die Durchführung richtiger wirtschafts- und finanzpolitischer Grundsätze unmöglich macht. Die Reichsregierung soll und muß die Verantwortung für die finanzpolitische Führung tragen. Eine richtige Einstellung zur politischen und wirtschaftlichen Lage muß aber auch die Länder und Gemeinden dazu veranlassen, im Bewußtsein ihrer Mitverantwortlichkeit eigene Wünsche hinter dem großen Gesamtziel, dem Wohl des Reiches und des gesamten deutschen Volkes, zurückzustellen.

Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes
Deutscher Handwerks- und Gewerbekammertag
Deutscher Industrie- und Handelstag
Hauptgemeinschaft des Deutschen Einzelhandels
Reichsverband der Deutschen Industrie
Reichsverband des Deutschen Groß- und Ueberseehandels
Reichsverband des Deutschen Handwerks.

Bemerkungen über den Zusammenhang von Reparationen, Auslands-Anleihen, Währungs- und Konjunktur-Politik.

Von Dr. **Hans Simon**, Wien.

In der innerhalb und außerhalb Deutschlands in den letzten Wochen geführten Diskussion über den Zusammenhang von Auslandsanleihen, Reparationen, Währungspolitik und Konjunktur sind sowohl in Deutschland selbst, als auch im Ausland einander so widersprechende Meinungen geäußert worden, daß der Versuch, diesen Zusammenhängen wenigstens in den wichtigsten ihrer Verästelungen auf den Grund zu gehen, schon mit Rücksicht auf die von diesem Punkt aus drohende Krisengefahr wohl der Mühe verlohnt.

Der Bequemlichkeit halber werden wir uns bei der folgenden Darlegung an die Systematik des Dawes-Planes anschließen und das Problem der Auslandsanleihen zunächst unter dem Gesichtspunkt der Aufbringung der für die Dawes-Zahlungen erforderlichen Beträge in deutscher Währung, sonach unter jenem der Fähigkeit Deutschlands, die jeweils aufgebrachten Beträge in ausländische Valuta umzuwandeln, betrachten.

I. Die Auslandsanleihen und das Aufbringungs-Problem.

Wenn wir vorläufig von jenen Beiträgen zu den deutschen Reparationsleistungen absehen, die im Wege der Industrie-Obligationen sowie direkt von den Reichsbahnen aufgebracht werden, so ist theoretisch die Höhe der für die Reparationen innerhalb Deutschlands aufbringbaren Beträge gleich der Differenz zwischen der Einnahmen- und der Ausgabenseite des deutschen Budgets. Was zunächst die letztere anlangt — wir haben jetzt nicht nur jene des Reiches, sondern auch die der übrigen öffentlich-rechtlichen Körperschaften im Auge —, so liegt es auf der Hand, daß die Höhe dieser Ausgaben nicht nur von den verfügbaren Mitteln, sondern auch von der Kulturhöhe des Volkes, von seiner spezifischen Auffassung des öffentlich-rechtlichen Körperschaften zugemessenen Aufgabenkreises, und endlich von sonstigen psychologischen Faktoren aller Art abhängt, worunter die größere oder geringere Intensität des Wunsches nach Abstattung der Reparationen sicherlich ihre Rolle spielt. Wenn wir uns nun dem andern Faktor — der Einnahmeseite — zuwenden, so liegt, wiederum rein theoretisch, deren Maximum in der Differenz zwischen dem Gesamt-Reinertrag der deutschen Volkswirtschaft und dem Erfordernis für den Konsum der einzelnen Wirtschaftssubjekte. Keine dieser beiden Größen ist eine starre. Was zunächst den privaten Konsum anlangt, so ist seine Höhe ähnlich jener der Ausgaben der öffentlich-rechtlichen Körperschaften, nicht nur von dem Einkommen der einzelnen Wirtschaftssubjekte, sondern auch psychologisch bedingt. Auch würde eine Besteuerung, die nicht eine gewisse Neubildung von Kapital ermöglicht, jede weitere Entwicklung der Wirtschaft zum Stillstand bringen, was übrigens auch von den Autoren des Dawes-Planes nicht verkannt wurde.

Die Produktion dagegen — oder richtiger gesagt, die Produktion, insoweit sie in einem der Betrachtung unterzogenen Zeitraum Absatz findet — ist, abgesehen von anderen Faktoren, auf die es in diesem Zusammenhange weniger ankommt, abhängig von der Ausstattung der deutschen Volkswirtschaft mit stehendem und umlaufendem Kapital und von der Aufnahmefähigkeit der deutschen, sowie der fremden Märkte. Daß die Ausstattung der deutschen Volkswirtschaft mit Kapital durch Krieg und Inflation naturgemäß auf das schwerste geschädigt wurde und zunächst wieder einmal instand gesetzt werden muß, haben auch die Autoren des Dawes-Planes richtig erkannt und deshalb bei ihren Maßnahmen stets auf die Wiederaufrichtung des deutschen Kredites Rücksicht genommen.

Vom Standpunkt der Möglichkeit, die für die Reparationsleistungen erforderlichen Beträge im Steuerwege innerhalb des Deutschen Reiches in Mark aufzubringen, besteht daher seitens der Reparationsgläubiger zweifellos ein Interesse an einer Erhöhung der Produktivität der deutschen Volkswirtschaft, allerdings nur innerhalb der Grenzen der Absatzmöglichkeiten — eine Einschränkung, mit der wir uns später zu befassen haben werden. Da aber infolge der Verarmung Deutschlands diese Erhöhung der Produktivität der deutschen Unternehmungen nicht aus deren Ueberschüssen, sondern in aller Regel nur durch Anleihen erreicht werden kann, so sind die Reparationsgläubiger vom Standpunkte der Aufbringung aus an allen Anleihen interessiert, welche die Produktivität innerhalb der früher angegebenen Grenzen zu erhöhen geeignet sind. Diesen Zweck erreichen aber, wenn man die deutsche Volkswirtschaft als Ganzes betrachtet, nur Auslandsanleihen, während innere Anleihen die Produktivität lediglich durch Verschiebungen in der Verteilung der Produktivgüter im Inland verbessern können, ohne den Gütervorrat als Ganzes zu erhöhen.

Wann können wir eine Anleihe als produktiv bezeichnen? Bei von privaten Unternehmungen aufgenommenen Anleihen liegt das Kriterium in der Rentabilität, das heißt also darin, daß die mit ihrer Hilfe vorgenommenen Investionen einen Ertrag geben, der über die zur Verzinsung und Amortisierung erforderlichen Beträge hinaus dem Darlehensnehmer einen Ueberschuß übrigläßt. Ob dieser Ueberschuß in deutscher Währung oder in Devisen erzielt wird, ist nicht für die Frage der Aufbringung, sondern nur für jene des Transfers von Bedeutung und wird dort behandelt werden. Vom Standpunkt der Reparationen als der Gesamtheit der von Deutschland unter diesem Titel aufzubringenden Leistungen aus gesehen, ist es nicht unbedingt erforderlich, daß dieser Ueberschuß sich schon in jenen Zeiträumen ergebe, in welchem die zur Verzinsung und Amortisierung der betreffenden Anleihe erforderlichen Beträge fällig werden; betrachtet man aber die Reparationen nicht als Ganzes, sondern faßt die Möglichkeit der Einhaltung der einzelnen Raten ins Auge, so muß allerdings zugegeben werden, daß Investitionen, deren Produktivität erst später als die Zins- und Amortisationstermine zur Geltung kommt, die Zahlung der Reparationsleistung theoretisch z e i t w e i l i g beeinträchtigen können.

Das gleiche Kriterium der Rentabilität gilt in der verhältnismäßig großen Anzahl von Fällen, wo Anleihen zwar von öffentlich-rechtlichen Körperschaften, aber für rein privatwirtschaftliche Unternehmungen (Städtische Gas- und Elektrizitätswerke, elektrische Schnellbahnen usw.) aufgenommen werden; desgleichen dann, wenn die öffentlich-rechtliche Körperschaft aus Gründen der größeren Sicherheit oder Bequemlichkeit gleichsam zwischen den Kreditgeber und den wirklichen Darlehensempfänger eingeschaltet wird, wie z. B. in vielen Fällen des Hypotheken-Kredits.

Etwas anders liegen die Dinge bei gewissen anderen Anleihen öffentlich-rechtlicher Körperschaften. Hier wird sowohl vom Standpunkt der deutschen Volkswirtschaft als Ganzes als auch von jenem der Reparationsgläubiger aus eine Anleihe auch dann als produktiv zu betrachten sein, wenn die aus ihrem Erlös errichteten oder verbesserten Anlagen (z. B. eine Bahn, die den Anschluß eines Gebietes an Hauptverkehrsstraßen ermöglicht; oder für die Entwicklung eines modernen Personen- und Güterverkehrs unbedingt notwendige Straßen, Brücken und dergleichen) zwar an sich nicht rentabel sind, wenn aber dafür die gesamte Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft durch diese Neu-Anlagen eine derart große Förderung erfährt, daß dieser Ausfall dadurch mehr als kompensiert wird, was sich allerdings im konkreten Falle nicht immer leicht feststellen läßt.

Anleihen dieser Art gehen vielfach schon in solche über, die, mag man sie auch aus moralischen oder politischen Gründen für noch so wünschenswert halten, rein volkswirtschaftlich gesprochen doch als Luxus bezeichnet werden müssen. Auch dieser Begriff ist natürlich ein relativer, weil sich ein reiches Land manche Aufwendung ohne weiteres wird gestatten dürfen, die in einer verarmten Wirtschaft als unerlaubte Verschwendung er-

scheint, wobei insbesonders die Wirkung der Reparationszahlungen eine Rolle spielt. Dies soll natürlich nicht heißen, daß man etwa unter dem Gesichtspunkt der Reparationen dem Deutschen Reich alle nicht produktiven Ausgaben verbieten könnte; es muß auch anerkannt werden, daß die Autoren des Dawes-Planes in dieser Beziehung sicherlich die nötige Einsicht, ja sogar eine gewisse Großzügigkeit an den Tag gelegt haben, und daß sich erst in allerletzter Zeit ohne Aenderung des prinzipiellen Standpunktes, bei den Alliierten die für Gläubiger nicht unverständliche Neigung gezeigt hat, im einzelnen Falle die Notwendigkeit oder Nützlichkeit gewisser öffentlicher Ausgaben zu kritisieren. Dagegen begegnet man häufig, und zwar gerade innerhalb Deutschlands, der unseres Erachtens abwegigen Anschauung, daß unproduktive Ausgaben der geschilderten Art, wenn sie schon nicht ganz vermieden werden können, so doch nur aus Steuerüberschüssen und nicht aus Anleihen finanziert werden dürfen. Sobald aber die Berechtigung einer Ausgabe als solcher einmal anerkannt ist — aber freilich nur dann —, halten wir gerade diesen Standpunkt für völlig verfehlt. Es ist sicherlich für ein Volk mit geschwächter Kapitalsausrüstung, das aber auf eine wirtschaftliche Erholung hoffen darf, rationeller, unproduktive Ausgaben mittels einer zu diesem Zweck aufgenommenen Anleihe auf eine Reihe von Jahren zu verteilen, statt die Privatwirtschaft so zu besteuern, daß sie von der ganzen Schwere der Ausgabe innerhalb kurzer Zeit getroffen wird.

Der Bequemlichkeit halber wollen wir die gewonnenen Resultate in einigen Sätzen zusammenfassen.

1. Sowohl vom Standpunkt der deutschen Volkswirtschaft als auch von jenem der Reparationsgläubiger aus sind Anleihen der Privatwirtschaft, sofern sie rentabel sind, unter allen Umständen zu billigen; vom Standpunkt der Reparationsgläubiger, weil sie durch Erhöhung der Produktivität der Volkswirtschaft erhöhte Reparationsleistungen ermöglichen, vom Standpunkt Deutschlands insolange, als nicht die gesamte Steigerung des Ertrages durch eine entsprechende Erhöhung der Reparationsleistungen völlig weggesteuert wird — eine in der Praxis wohl kaum zu befürchtende Eventualität.

2. Anleihen öffentlich-rechtlicher Körperschaften sind dann zu billigen, wenn sie,

a) sofern sie für privatwirtschaftliche Verwendungszwecke bestimmt sind, dem unter 1. angeführten Kriterium entsprechen, oder

b) wenn sie, ohne an sich rentabel zu sein, mit einem sehr hohen Grad von Wahrscheinlichkeit eine erhöhte Produktivität der Volkswirtschaft als Ganzes zur Folge haben, oder

c) wenn sie solche unproduktive Ausgaben betreffen, deren Verweigerung das allgemeine Kulturniveau Deutschlands in einem psychologisch für die gesamte Bevölkerung Deutschlands untragbaren Maße unter das Niveau der übrigen großen europäischen Kulturnationen herabdrücken würde, wobei selbstverständlich die allergrößte Zurückhaltung und strengste Sparsamkeit gerade auch im Interesse Deutschlands verlangt werden muß.

3. Selbst bei Ausgaben, die nicht oder nicht unmittelbar produktiv sind, ist sowohl vom Standpunkt der deutschen Wirtschaft als auch von jenem der Reparationsgläubiger in aller Regel die Deckung durch Anleihen jener durch Steuern vorzuziehen, allerdings mit der Beschränkung, daß die weniger fühlbare Bedeckung durch Anleihen nicht zu leichtsinnigerer Beurteilung der Dringlichkeit der in Frage stehenden Ausgaben führe.

4. Es ist daher unlogisch, im Wege einer Beratungsstelle für Auslandsanleihen die Produktivität der einzelnen Anleihen der Gebietskörperschaften zu überprüfen. Logisch richtig wäre vielmehr eine Finanzkontrolle, die die ganze Einnahme- und Ausgabewirtschaft der Gebietskörperschaften unter dem Gesichtspunkt strengster Sparsamkeit und Rationalität kontrollieren würde, ohne zwischen Ausgaben, die aus laufenden Einnahmen und solchen, die aus Anleihen bestritten werden, zu unterscheiden.

5. Entgegen einem oft geäußerten Vorurteil wird im Falle Deutschlands als eines als Ganzes verarmten Landes der volle Zweck nicht von Inlands-, sondern nur von Auslandsanleihen erfüllt, da nur diese die Kapitalsausrüstung einer Volkswirtschaft als Ganzes verbessern, während Inlandsanleihen lediglich eine zweckmäßigere Verteilung der verfügbaren Beträge innerhalb der Volkswirtschaft zur Folge haben.

6. Von Deutschland aufgenommene Auslandsanleihen haben daher, vom deutschen Gesichtspunkt aus betrachtet, im großen und ganzen dieselbe Wirkung, als ob der Reparationsagent die aufgebrachten und seinem Konto bei der Reichsbank gutgeschriebenen Mark-Beträge zur Kreditgewährung an deutsche Industrie-Unternehmungen, Länder und Gemeinden verwenden würde, wozu er bekanntlich nach § IV Punkt c der Anlage 6 zum Sachverständigen-Gutachten, wenn auch nur temporär, berechtigt ist. Beides — diese Kreditgewährung durch den Reparationsagenten ebenso wie die Schuldaufnahme im Ausland — heben für die Dauer des Bestehens des Schuldverhältnisses die Wirkungen der Reparationsbelastung bis zu einer gewissen Grenze auf, indem in beiden Fällen an Stelle einer Kapitalszahlung die bloße Zahlung von Zinsen und Amortisationsraten tritt. Insoweit hingegen Deutschland die durch die Aufbringung von Reparationsgeldern in seine Kapitalsausrüstung gerissene Lücke durch Begebung von Aktien oder sonstige Formen der Beteiligung des Auslandes an deutschen Unternehmungen auszufüllen trachtet, tritt dieselbe Wirkung ein, als ob der Reparationsagent von der im § VI der früher zitierten Anlage offengelassenen Möglichkeit Gebrauch machen und einen Teil der angesammelten Guthaben Privatpersonen zu dem Zweck überlassen wollte, um ihnen die Erwerbung solcher Beteiligungen in Deutschland zu ermöglichen. Auch durch diesen Vorgang werden gewisse für Deutschland nachteilige Wirkungen der Reparationszahlungen aufgehoben; in beiden Fällen bleibt lediglich die Verpflichtung übrig, eine Quote der Reinerträge der in Frage kommenden Unternehmungen an Ausländer zu überweisen (vgl. diesbezüglich auch die ausgezeichneten Ausführungen des im Deutschen Volkswirt vom 17. Juni dieses Jahres erschienenen Artikels „Zum Transfer-Problem" von Dr. Walter Sulzbach).

Es sind daher vom Standpunkt der Aufbringung sowohl produktive Auslandsanleihen als auch ausländische Beteiligungen an deutschen Unternehmungen ebensosehr im Interesse der Reparationsgläubiger als in jenem Deutschlands gelegen; ja, man kann wohl sagen, daß ein sehr erheblicher Teil ihres wirtschaftlichen Effektes nicht Deutschland, sondern den Reparationsgläubigern zugute kommt, und daß erst sie es sind, welche in der jüngsten Vergangenheit die klaglose Lösung des Aufbringungsproblems ermöglicht haben.

II. Die Auslandsanleihen und das Transfer-Problem.

Von den in Deutschland aufgebrachten und dem Konto des Reparationsagenten bei der Reichsbank gutgebrachten Markbeträgen kann nach § IVb der Anlage 6 zum Bericht des ersten Sachverständigenkomitees so viel in ausländische Währung umgewandelt werden, „wie es der Devisenmarkt nach dem Ermessen des Transfer-Komitees zuläßt, ohne daß die Stabilität der deutschen Währung hierdurch bedroht wird". Ohne Bedrohung der deutschen Währung kann aber alljährlich nur jener Betrag in ausländische Valuta konvertiert werden, der sich aus der Summierung der folgenden Posten ergibt:

1. Saldo der Handelsbilanz;
2. Saldo der Bilanz für geleistete Dienste (Schiffsfrachten, Saldo aus den Eisenbahnabrechnungen, Saldo der für fremde Rechnung in Deuschland durchgeführten Bankoperationen und umgekehrt, Saldo des Reiseverkehres u. a. m.);
3. Saldo aus dem Ankauf deutscher Immobilien durch Ausländer und umgekehrt;

4. Saldo aus der Ein- und Ausfuhr vorhandener Effekten (also mit Ausschluß der zum Zwecke neuer Auslandsemissionen ad hoc geschaffenen);
5. Saldo aus der Kapitalsbewegung, d. h. aus den von Deutschland aufgenommenen ausländischen Anleihen und umgekehrt, sowie aus den Zinsen und Rückzahlungsraten solcher Anleihen.

Im folgenden wollen wir nun untersuchen, inwieweit die von Deutschland im Ausland aufgenommenen Anleihen die Größe der eben angeführten Elemente der Zahlungsbilanz — und damit die Möglichkeit des Transfers — beeinflussen.

ad 1 und 2. Bei der folgenden Untersuchung der Größe der deutschen Warenverkäufe an das Ausland und der von Deutschen Ausländern geleisteten entgeltlichen Dienste („invisibel exports") sowie der korrespondierenden Gegenposten darf nie vergessen werden, daß es sich hier um äußerst komplexe und im höchsten Grade variable Erscheinungen handelt, die für die Darstellung soweit vereinfacht und als statisch angenommen werden, als es der Zweck dieser Untersuchung gestattet und erfordert, ohne daß dieser Vorbehalt in jedem einzelnen Falle wiederholt würde. Was nun zunächst den Subtrahenden des oben zur Diskussion stehenden Differenzpostens — nämlich Deutschlands Bezüge von ausländischen Waren und seine Inanspruchnahme ausländischer Dienste — anlangt, so hängt dieser, vom Durchzugshandel und vom Veredlungsverkehr abgesehen, und wenn wir ferner die auf Seite der konkurrierenden ausländischen Produzenten wirksamen Faktoren, insbesondere deren Produktionspreise, als augenblicklich irrelevant beiseitelassen, von der Kaufkraft ab, mit der Deutschland als Konkurrenzkäufer auf dem Weltmarkt auftritt. Schon die Belastung Deutschlands mit Reparationen schwächt diese Kaufkraft und vergrößert daher jenen Saldo zwischen Aus- und Einfuhr, der als einer der wichtigsten Faktoren den Fonds zur Bewerkstelligung des Transfers aufzubauen hilft.

Schon bei diesem Punkt zeigt sich jedoch ein Interessenwiderstreit, mit dem wir uns späterhin noch mehrfach zu beschäftigen haben werden. Während nämlich vom Standpunkt jener Staaten, die als Reparationsgläubiger in Betracht kommen, jede Schwächung der deutschen Kaufkraft prinzipiell zu begrüßen ist, weil nur eine solche Schwächung entsprechende Reparationsleistungen ermöglicht, besteht bei den Produzenten jener Länder, sofern sie an dem Absatz ihrer Waren in Deutschland interessiert sind, das umgekehrte Interesse, weil jedes Anziehen der Reparationsschraube naturgemäß die Absatzmöglichkeiten ausländischer Waren in Deutschland drosselt.

Erheblich interessanter vom Standpunkt der uns hier beschäftigenden Untersuchung ist der Minuend des augenblicklich diskutierten Postens der internationalen Zahlungsbilanz, nämlich die Warenlieferungen Deutschlands an das Ausland[1]. Wenn wir im folgenden auch der Kürze halber von Waren sprechen, so darf nicht vergessen werden, daß das von diesen Gesagte stets mutatis mutandis auch von einer Reihe der unter 2. angeführten Posten der „invisibel exports" gilt. Das Ausmaß des deutschen Exports nach dem Ausland würde nun — von anderen in diesem Zusammenhange nicht interessierenden Faktoren abgesehen — unter der Voraussetzung absoluten Freihandels von folgenden Faktoren abhängen:

a) von der Menge der Waren, die Deutschland fähig ist, zu den auf dem Weltmarkt herrschenden Konkurrenzpreisen zu erzeugen;
b) von der Bereitwilligkeit des Auslandes, diese Waren zu Weltmarktpreisen zu kaufen;
c) von der mit der Nachfrage des Auslandes konkurrierenden Nachfrage für den inneren Konsum Deutschlands.

[1] Vgl. diesbezüglich die überaus klaren Ausführungen des von den Herren Sir Josiah Stamp, A. de Chalendar und Alberto Pirelli der Brüsseler Tagung der Internat. Handelskammer im Mai 1925 überreichten Berichtes.

Was zunächst den dritten Punkt anlangt, so ist schon durch die Belastung Deutschlands mit Reparationsleistungen dafür gesorgt, daß ein sehr erheblicher Teil der deutschen Kaufkraft abgeschöpft und dem Ausland zu Reparationszwecken zur Verfügung gestellt wird.

Mit dem 1. Punkt, der absoluten Höhe der Produktion und ihrer Konkurrenzfähigkeit zu Weltmarktpreisen, haben wir uns insofern bereits beschäftigt, als wir konstatiert haben, daß, abgesehen von in diesem Zusammenhang nicht weiter interessierenden Faktoren, wie z. B. der technischen und kaufmännischen Geschicklichkeit und Ausbildung, sowie dem Arbeitseifer der in der Produktion tätigen Bevölkerung, die Höhe der Produktion von dem Ausmaß der Ausstattung Deutschlands mit Kapital abhängt, welche ihrerseits durch die dem Land zugeflossenen und zufließenden Auslandsanleihen gesteigert wird. Wir haben daher hier nur kurz zu resumieren, daß produktive Auslandsanleihen den Befriedigungs-Fonds der Reparationsgläubiger nicht nur vom Standpunkt der Aufbringung in Mark (wie wir bereits im vorigen Abschnitt dargelegt haben) vergrößern, sondern auch den Transfer erleichtern — freilich unter der Voraussetzung des Freihandels, worüber sogleich das Nötige gesagt werden wird.

Entscheidend für die Erörterung des eigentlichen Transfer-Problems ist der 2. Punkt, nämlich die Bereitwilligkeit des Auslands, deutsche Waren zu kaufen, beziehungsweise deutsche Dienste in Anspruch zu nehmen. Gäbe es weder Zollschranken noch sonstige Handelsbeschränkungen, so würden, wenn man von psychologischen Faktoren absieht (Vorliebe des Auslandes für daheim produzierte Waren und dergl.), deutsche Waren immer dann im Ausland abgesetzt werden können, wenn ihre Herstellungskosten niedriger sind, als die der im Ausland hergestellten Waren gleicher oder ähnlicher Qualität, und es würde daher das Transfer-Problem mit dem Aufbringungsproblem koinzidieren. Noch anders ausgedrückt, das Transfer-Problem verdankt seine Existenz nicht der Tatsache des Nebeneinanderbestehens verschiedener Goldwährungen, als bank- oder devisentechnischen Gründen, sondern lediglich der Tatsache, daß der freie Handelsverkehr in Wirklichkeit nicht existiert, weshalb Dr. Sulzbach mit vollem Recht in seinem schon früher erwähnten Artikel die Forderung erhebt, daß sich das Maximum des dem Reparationsagenten jährlich erlaubten Bar-Transfers jeweils nach einem zu vereinbarenden Schlüssel im umgekehrten Verhältnis zur Höhe der Zollsätze der Gläubigerstaaten bewegen müßte.

Jede Lösung dieser übrigens längst erkannten und insbesondere von Keynes, Sir Josiah Stamp und Bergmann mit großer Klarheit dargestellten Antinomie zwischen Zöllen und Reparationen ist ein Kompromiß zwischen den beiden, einander widersprechenden Interessen. An den Reparationen interessiert und daher bei entsprechender theoretischer Einsicht zu einer Reduktion der Zollsätze geneigt sind, wenn man von den Regierungen als Zwischengliedern absieht, die Angehörigen der reparationsberechtigten Länder in ihrer doppelten Eigenschaft als Steuerzahler und als Konsumenten. An der Aufrechterhaltung der Zollschranken dagegen sind interessiert die ausländischen Produzenten zollgeschützter Waren sowie in derartigen Industrien beschäftigte Arbeiter, denen die Tatsache des Zollschutzes ein besseres Einkommen gewährleistet, als sie ohne Zollschutz zu erwarten hätten. In diesen Interessen-Konflikt hat bisher zweifellos die letztere Gruppe besser abgeschnitten, schon weil Produzenten und Arbeiter besser organisiert zu sein pflegen, als Konsumenten und Steuerzahler.

Wenn wir nun zu unserem eigentlichen Thema — den Beziehungen zwischen Reparationen und den von Deutschland im Ausland aufgenommenen Anleihen — zurückkehren, so finden wir, daß unter der Voraussetzung völligen Freihandels sich nichts an den Ergebnissen unserer im ersten Teil (Aufbringung) angestellten Ueberlegungen ändert. Unter der Voraussetzung des Freihandels bleibt es also dabei, daß jede Auslandsanleihe, welche nach Abzahlung der Zinsen und Amortisationsraten einen Ueberschuß ergibt, nicht nur vom Standpunkt der Aufbringung,

sondern auch von jenem des Transfers aus, im Interesse der Reparationsgläubiger gelegen ist, ohne daß man dabei die Frage zu erörtern hätte, ob die Ergebnisse einer bestimmten Anleihe zu einer Bereitstellung ausländischer Zahlungsmittel führen oder nicht.

Erheblich anders liegen freilich die Dinge, sobald durch die Einführung von Zöllen der Tendenz der Ausgleichung der Preise auf dem Weltmarkt mehr oder minder starre Schranken gesetzt werden. In diesem Falle ist es durchaus möglich, daß in Deutschland zu einem bestimmten, dem Produzenten entsprechende Rentabilität gewährenden Preise erzeugte Waren, die im Falle des Freihandels ausgeführt worden wären, infolge des Wegfalles der durch die Zollschranken außer Aktion gesetzten ausländischen Nachfrage in Deutschland Absatz finden. Sofern die Erzeugung derartiger Waren mit Hilfe ausländischer Kredite erfolgt, liegen solche Kredite, soweit sie die Rentabilität der Unternehmung erhöhen (was nach unserem Beispiel der Fall ist), vom Standpunkte der Aufbringung noch immer im Interesse der Reparationsgläubiger, weil sie nach unserem Beispiel die durch Steuerdruck abschöpfbaren Ueberschüsse deutscher Unternehmungen erhöhen. Freilich erscheint die Situation in einem ganz anderen Lichte, wenn man sie vom Standpunkte des Transfer betrachtet. Denn, während Zinsen und Amortisationslasten der Anleihe in ausländischer Währung entrichtet werden müssen, werden durch ihre Verwendung infolge der Beschränkung des Absatzes auf den inneren Markt nicht nur keine Devisen produziert, vielmehr müssen solche für den Dienst der Anleihe zu Lasten der Volkswirtschaft aufgebracht werden.

Während also vom Standpunkt der Aufbringung aus jede produktive Auslandsanleihe die Reparationsleistungen fördert und sich daher die in jüngster Vergangenheit so oft diskutierte Frage nach der Priorität von Dawes-Zahlungen oder jener der deutschen privaten Auslandsanleihen gar nie erheben kann, wird diese Frage allerdings vom Standpunkt des Transfer aus aktuell, sobald der freie Warenverkehr durch Zollschranken behindert ist. Logischerweise müßten daher die Reparationsgläubiger zur Wahrung ihrer Interessen bei jeder einzelnen Auslandsanleihe nicht nur prüfen, ob sie für Deutschland rentabel ist — eine Prüfung, die man in aller Regel den deutschen Anleihe-Werbern schon vom Standpunkt ihres eigenen Interesses ruhig überlassen wird können —, sondern sie hätten darüber hinaus noch zu überlegen, ob die mit Hilfe einer derartigen Anleihe finanzierte Unternehmung zur Warenausfuhr oder zu invisiblem Export (z. B. Förderung des Reiseverkehrs durch Verbesserung der Automobilstraßen) mindestens in jenem Ausmaß führt, welches zur Bestreitung des Dienstes der betreffenden Auslandsanleihe erforderlich ist.

Es läßt sich also nicht leugnen, daß, rein theoretisch gesprochen, die Frage nach der Priorität des Transfer durchaus nicht so müßig ist, wie dies manchmal behauptet wird, während es andererseits auf der Hand liegt, daß die Prüfung jeder einzelnen Anleihe auf ihre Produktivität von Devisen in der Praxis undurchführbar ist.

Aus dieser Sackgasse einen praktikablen Ausweg zu finden, erscheint uns mit als eine der wichtigsten Aufgaben der Reparationspolitik, zumal es ja nach allen unseren Ausführungen auf der Hand liegt, daß die augenblicklich mancherorts in Mode gekommene Propaganda gegen Auslandsanleihen den Teufel mit Beelzebub austreiben heißt, indem nicht nur der Transfer, sondern schon die Aufbringung der Reparationsbeträge ohne solche Anleihen ein Ding der Unmöglichkeit wäre.

Sowie wir es am Ende des vorigen Abschnittes getan haben, wollen wir auch jetzt die gewonnenen Ergebnisse der besseren Uebersicht halber kurz zusammenzufassen versuchen.

1. Das Transfer-Problem verdankt seine Existenz nicht den Friktionen, die sich aus dem Nebeneinanderbestehen verschiedener Währungen, sondern jenen, die sich aus den Behinderungen des freien Güter- und Kapitalverkehres ergeben.

2. Unter den derzeit obwaltenden Zollverhältnissen genügt es vom Standpunkt der Reparationsgläubiger nicht, daß eine Auslandsanleihe produktiv sei im Sinne des anläßlich der Diskussion des Aufbringungsproblems Gesagten; sie muß, um den Interessen der Reparationsgläubiger zu entsprechen, direkt oder indirekt die Warenausfuhr oder die invisibel exports wenigstens soweit fördern, daß hierdurch die für ihre Verzinsung und Amortisierung erforderlichen Devisen aufgebracht werden.

Wir haben hiermit die Untersuchung der Einwirkung der deutschen Auslandsverschuldung auf den Saldo der Handelsbilanz und jenen gewisser Posten der „invisibel imports and exports" (Punkt 1 und 2 unseres Schemas) abgeschlossen. Eine Untersuchung der Punkte 3 (Saldo aus dem Ankauf deutscher Immobilien durch Ausländer und umgekehrt) und 4 (Saldo aus der Ein- und Ausfuhr von Effekten, exkl. der für Auslandsemissionen ad hoc kreierten) erübrigt sich in diesem Zusammenhange, weil jedenfalls in den letzten Jahren eine erhebliche Einwirkung der Auslandsanleihen auf diese beiden Posten der deutschen Zahlungsbilanz nicht stattgefunden zu haben scheint. Dagegen führt uns in das Zentrum unseres Problems die Untersuchung des Punktes 5 unseres Schemas, der sich mit dem Saldo der Kapitalbewegungen befaßt. Seiner Erörterung wollen wir uns jetzt zuwenden, wobei gleichzeitig der Zusammenhang dieser Frage mit dem Währungs- und Konjunkturproblem dargestellt werden soll.

ad 5. Saldo der internationalen Kapitalbewegungen.

Bevor wir im einzelnen auf die Wechselwirkungen von Auslandsverschuldung, Währung und Reparation eingehen, müssen wir uns kurz die Verwendungszwecke ausländischer Kredite vergegenwärtigen, wobei wir der Darstellung von Schacht (Die Stabilisierung der Mark S. 175—176) folgen. Hiernach können ausländische Kredite zu folgenden Zwecken aufgenommen werden:

a) Ankauf von Waren aus dem Ausland;
b) Ankauf ausländischer Effekten;
c) Zahlung von Schulden an das Ausland;
d) Beschaffung von Kapital für deutsche Betriebe.

ad a) und b). In diesen beiden Fällen hat die Aufnahme ausländischer Kredite keinerlei Einwirkung auf die deutschen Zirkulationsverhältnisse; wohl aber zeigen die Güterpreise infolge der steigenden Waren-Einfuhr bei gleichbleibender Zirkulation eine fallende Tendenz. Ob im Falle a) die aus dem Erlös der Kredite importierten Waren produktive oder Konsum-Güter sind, ist in diesem Zusammenhang ganz gleichgültig, so groß auch der Unterschied zwischen diesen beiden Fällen unter dem Gesichtspunkt der Aufbringung auch sein mag.

ad c). Hierher gehört der Fall der Konversion, einer drückenden ausländischen Anleihe in eine neue unter günstigeren Bedingungen aufgenommene — ein Vorgang, der, abgesehen von der Erleichterung der Zinslast, keinerlei Einwirkung auf die Währung auslöst.

Etwas anders liegen die Dinge bei der Konsolidierung kurzfristiger Auslandsschulden durch die Aufnahme einer langfristigen Anleihe. Zwar findet auch in diesem Falle eine unmittelbare Beeinflussung der inländischen Zirkulationsverhältnisse nicht statt. Wenn jedoch kurzfristige ausländische Kredite von dem Darlehnnehmer in illiquider Form angelegt wurden, so daß im Fall unvermittelter Rückforderung dieser Kredite die Gefahr einer Inanspruchnahme der Reichsbank entsteht, so liegt die währungspolitische Bedeutung einer solchen Transaktion auf der Hand — freilich auch hier nur in Form der Vermeidung künftiger Devisen-Abflüsse mit ihren bekannten Rückwirkungen auf die Zirkulation.

ad d). Bei der Beschaffung von Betriebskrediten — dem auch nach Schacht (S. 176) häufigsten Zweck deutscher Auslandsanleihen — ist es für die währungspolitische Wirkung gleichgültig, ob sie vom Standpunkt des Kreditnehmers aus gesehen, als Investitions- oder als

Betriebskredite aufgefaßt werden müssen: denn auch Investitionskredite lösen sich letzten Endes vom Standpunkt der deutschen Volkswirtschaft als Einheit betrachtet, und solange man an der hier gemachten Voraussetzung festhält, daß die zu beschaffenden Anlagen nicht importiert, sondern im Inland erzeugt werden, in Lohnzahlungen irgendwelcher deutscher Unternehmungen an Angestellte und Arbeiter auf. Die Schnelligkeit dieses Umsatzes ist zwar vom privatwirtschaftlichen Standpunkt der kreditnehmenden Unternehmungen aus von Wichtigkeit, währungspolitisch kommt es aber nur darauf an, daß der Erlös dieser Anleihen zwecks Nutzbarmachung früher oder später in deutsche Währung umgesetzt werden muß.

Diese Umsetzung des Erlöses solcher Auslandskredite in Markwährung kann nun auf verschiedene Art erfolgen. Die eine Möglichkeit ist die, daß die von dem Kreditnehmer nach Maßgabe seines Bedarfes zum Verkauf angebotenen Exportdevisen von der Reichsbank aufgenommen werden. In diesem Fall steigt die Zirkulation, wobei die neu emittierten Marknoten oder Guthaben mit 100 pCt. durch Devisen gedeckt sind. Andererseits ist diese Art der Zirkulationssteigerung wenigstens in der Theorie weniger elastisch als jene, welche der Diskontierung von Wechseln ihren Ursprung verdankt. In lezterem Falle erfolgt der Rückfluß prinzipiell nach 3 Monaten, während die auf Grund von Deviseneinlieferungen emittierten Noten grundsätzlich erst dann zur Reichsbank zurückfließen, wenn der Anleiheschuldner die zur Verzinsung und Amortisation der Anleihe erforderlichen Devisen-Teilbeträge gegen Mark von der Reichsbank zu kaufen bemüßigt ist.

Die andere Eventualität der Umwandlung der Erlöse von Auslandsanleihen in deutsche Währung tritt dann ein, wenn die Reichsbank die ihr angebotenen Devisen nicht aufnimmt. Der Darlehensnehmer ist in diesem Falle darauf angewiesen, die Devisen am freien Markt auszubieten. Erfolgt nicht gleichzeitig aus anderen Quellen eine Erweiterung des Markumlaufes, so führt dieses Angebot zu einem Fallen der Devisenkurse, dem aber durch den Goldimportpunkt eine Grenze gesetzt ist. Wird diese erreicht, so tritt etwas später für das einfließende Gold derselbe Mechanismus in Kraft, den wir weiter oben beim Ankauf der Devisen durch die Reichsbank kennengelernt haben.

Es gibt allerdings noch eine dritte Möglichkeit, und gerade von dieser ist in Deutschland vielfach — vielleicht nur zu oft — Gebrauch gemacht worden. Um nämlich das bei starkem Devisenangebot ohne Vermehrung der Markzirkulation unvermeidliche Sinken der Devisenkurse bis zum Goldimportpunkt sowie die sich daraus ergebende Goldeinfuhr zu vermeiden, kann die Reichsbank dem gestiegenen Devisenangebot eine künstlich gesteigerte Nachfrage dadurch entgegensetzen, daß sie die Markzirkulation durch reichliche Diskontierung von Markwechseln erweitert, und zwar ungefähr in jenem Ausmaß, welches zur Stabilisierung der Wechselkurse ohne Hereinströmen von Gold erforderlich ist. Es tritt also hier genau so eine Ausweitung der Zirkulation ein, wie in dem Fall, in dem die Reichsbank die Devisen oder das Gold selbst aufnimmt. Während aber bei direkten Gold- oder Devisenkäufen der Reichsbank die neu ausgegebenen Banknoten durch Gold oder Devisen gedeckt sind, erfolgt die Ausgabe in unserem Fall gegen Markwechsel, wodurch allerdings scheinbar für den bloß temporären Charakter dieser Zirkulationserweiterung eine Gewähr gegeben ist.

Die letzte Möglichkeit einer Verwertung ausländischer Erlöse besteht darin, daß sie von dem Reparationsagenten für Transferzwecke angekauft werden. Es ist dies ein spezieller, allerdings besonders wichtiger Fall der unter c) erwähnten Eventualität. Bezieht der Reparationsagent die zum Transfer benötigten Devisen von der Reichsbank, so vermindern sich Gesamtzirkulation und Gold- bzw. Devisenvorrat um den gleichen Betrag, das Deckungsverhältnis verschlechtert sich, und es treten die Erscheinungen der Deflation ein.

Kauft dagegen der Reparationsagent die Devisen auf dem freien Markt, so wird das Deckungsverhältnis nicht verschoben und der ziffernmäßige Betrag des Gesamtumlaufes nicht geändert; wohl aber tritt eine Wirkung auf dem Geldmarkt ein, und zwar in demselben Sinne, als ob der Reparationsagent aus den bei ihm angesammelten Guthaben dem Markt Teilbeträge wieder zur Verfügung stellen würde. Mit anderen Worten: insoweit der Reparationsagent aus seinem Markguthaben bei der Reichsbank am freien Markt aus Auslandsanleihen stammende Devisen kauft, wird die deflatorische Wirkung der Reparationszahlungen Deutschlands bis zum Betrage dieser Operationen kompensiert.

Ein Blick auf die Entwicklung des Reichsbankstatus seit September des Vorjahres zeigt uns, daß wenigstens seither die Nutzbarmachung der ausländischen Kredite für die deutsche Wirtschaft, soweit deren Erlös nicht im Sinne der vorausgehenden Darlegung durch den Transfer des Reparationsagenten konsumiert wurde, offenbar nicht durch den Ankauf von Devisen oder von Gold durch die Reichsbank, sondern vielmehr durch den Verkauf auf dem freien Markt gegen diesem vom Noteninstitut im Wege des Wechsel-Eskomptes zur Verfügung gestellter Mark erfolgt ist. Denn seit dem 30. September des Vorjahres bis Ende Juni dieses Jahres ist der Bestand an Gold und Devisen trotz des hohen Betrages der in der gleichen Periode abgeschlossenen Auslandsanleihen nicht nur nicht gestiegen, sondern von 2,12 auf 1,86 Milliarden Mark gefallen, um dann allerdings bis ultimo Oktober langsam wieder auf den Stand von 2,01 zu steigen. Keineswegs aber hat dieser Rückbildung des Gold- und Devisenvorrates eine solche der Zirkulation entsprochen. Diese ist vielmehr, von einer Reduktion im Januar und einer ganz unbedeutenden im Oktober abgesehen, vom 30. September 1926 bis zum 31. Oktober 1927 von 5,20 auf 5,73 Milliarden gestiegen. Daß unter diesen Umständen das Deckungsverhältnis eine entsprechende Verschlechterung erfahren mußte (von 45,98 auf 39,26) liegt auf der Hand. Die Neuausgabe von Noten verdankt ihren Ursprung also einer entsprechenden Erhöhung des Wechselportefeuilles, das in der gleichen Periode von 1,38 auf 2,80 Milliarden gestiegen ist, sich somit mehr als verdoppelt hat.

Es ist nicht ganz leicht, die Gedankengänge zu ergründen, die die Reichsbank zu ihrer Haltung veranlaßt haben. Wichtig sind in diesem Zusammenhang namentlich die folgenden Ausführungen des Reichsbankpräsidenten in seinem schon erwähnten Buch über die Stabilisierung der Mark (S. 176—177):

> „Die Wirkung eines sich in ungewöhnlichem Ausmaße fortsetzenden derartigen Valutentausches muß zweierlei Art sein. Die Reichsbank wird einmal als Kreditinstrument beiseite geschoben, und an die Stelle der von der Reichsbank gewährten Wechselkredite tritt der vom Ausland gewährte Kredit. Diese Entwicklung ist schon jetzt bei der Reichsbank deutlich erkennbar, wie das Diagramm ebenfalls zeigt. An Stelle eines zusammenschrumpfenden Inlandportefeuilles wird die Reichsbank somit gezwungen, auf dem ausländischen Geldmarkt Wechsel zu kaufen und Gelder bankmäßig auszuleihen. Die zweite Wirkung aber wird sein, daß der Notenumlauf der Reichsbank sich, wenigstens zunächst, weiter erhöht, ohne daß die Reichsbank es zu hindern vermag, selbst wenn sie die ausländischen Gelder, also z. B. die Dollars, nicht mehr zu den innerhalb der Goldpunkte liegenden Devisenkursen aufnehmen würde, sondern statt dessen effektives Gold nach Deutschland hineinkäme. Die Reichsbank ist nach dem Bankgesetz gezwungen, jedes Quantum Gold zum Preise von 2784 RM für das Kilo zu kaufen. Sie müßte also, auch wenn die fremden Anleihen nicht in Dollars, sondern in Gold hereinkämen, ihren Notenumlauf hiergegen vergrößern. Es ist selbstverständlich, daß ein solcher Vorgang sich nicht beliebig fortsetzen darf, weil eine übermäßige Vergrößerung des Geldumlaufes zu Preissteigerungen auf dem Gütermarkt führen müßte. Es ist deshalb

für die Reichsbank unerläßlich, ihrerseits einen Einfluß auf das Tempo zu nehmen, in welchem ausländische Kredite hereinkommen. Es ist dies um so mehr nötig, als bei einer ungehemmten und unkontrollierten Entwicklung der Auslandskredite die Reichsbank die Fühlung mit dem inländischen Geldmarkt, um nicht zu sagen die Herrschaft auf dem inländischen Geldmarkt, verliert."

Von prinzipieller Bedeutung in diesen Auslassungen ist zunächst die Wendung, daß ein „solcher Vorgang sich nicht beliebig fortsetzen darf, weil eine übermäßige Vergrößerung des Geldumlaufes zu Preissteigerungen auf dem Gütermarkt führen müßte". Auch in anderem Zusammenhang hat der Reichsbankpräsident mehrfach darauf hingewiesen, daß er jede Geldpolitik perhorresziere, die zu Preissteigerungen und im weiteren Verfolge zu künstlichen Konjunkturen führe und dergl. Wir erblicken in solchen Aeußerungen den Niederschlag währungspolitischer Forderungen, wie sie namentlich von Irving Fisher und in jüngerer Zeit insbesondere mit großem Nachdruck von Keynes erhoben wurden, die einer Währungspolitik das Wort reden, deren Hauptziel auf die Vermeidung von Preisschwankungen und damit mehr oder minder auf die Ausgleichung steigender und fallender Konjunkturen gerichtet ist. So bedeutungsvoll uns diese Gedanken, namentlich in der überaus klaren Formulierung von Keynes, erscheinen, so wenig glauben wir, daß die Zusammenhänge schon heute genügend klar sind, ihre sofortige Umsetzung in die praktische Notenbankpolitik zu gestatten; am allerwenigsten aber kann dies so gleichsam nebenher und ohne gründliche Aussprache über alle sich aus einer solchen prinzipiellen Umorientierung der Bankpolitik ergebenden Konsequenzen geschehen, insbesondere auch über das Vorgehen in dem durchaus nicht undenkbaren Falle einer Kollision zwischen der Politik der Stabilisierung der Güterpreise und jener der auswärtigen Wechselkurse.

Gerade in ihrer Anwendung auf Deutschland aber gibt diese, wie wir gesehen haben, schon an sich noch nicht spruchreife Politik der Preisstabilisierung doppelten Anlaß zu schwerwiegendem Zweifel. Sagt nicht schon die geradezu zum Gemeinplatz gewordene Bezeichnung der Auslandsanleihen als „Ankurbelungskredite", daß ihre Funktion in erster Linie der Wieder-in-Gangsetzung und Ausdehnung der deutschen Wirtschaft, mit anderen Worten der Herbeiführung einer Konjunktur gewidmet ist? Und bildet nicht, soweit theoretische Erkenntnis und praktische Erfahrung reichen, eine vorausgehende Preissteigerung die unerläßliche Voraussetzung jeglicher Konjunkturbesserung?[2])

Und wenn schließlich gesagt wird, die durch diese Kredite herbeigeführte Konjunktur sei eine „künstliche", soll dies etwa ein Werturteil bedeuten, oder nicht bloß besagen, daß ohne diese Kredite die Konjunktur nicht möglich gewesen wäre — eine Tatsache, die ohnedies niemand leugnet und die ja gerade den Anlaß zur Aufnahme dieser Anleihen gegeben hat?

Die Widersprüche der deutschen Währungspolitik erhellen übrigens auch aus der einfachen Ueberlegung, daß, wenn eine Erweiterung der Zirkulation nötig befunden wurde, und die Reichsbank sie, aus Abneigung gegen eine weitere Hereinnahme von Gold, durch largeren Wechselescompte befriedigen wollte, dieses Ziel ja auch ohne die Auslandsanleihen hätte erreicht werden können, da die Reichsbank deren Erlöse ohnedies seit geraumer Zeit nicht zur Stärkung ihrer Reserven verwendet hat. Mit anderen Worten: Sofern ausländische Kredite nicht Warenimporten, sondern der sogenannten Ankurbelung der Wirtschaft dienen, könnten sie theoretisch durch jede andere Form der Ausweitung der Zirkulation ersetzt werden. Insoweit man dies dennoch nicht tut, sondern die für Deutschland kostspieligere Auslandsverschuldung in den Kauf nimmt, statt eine noch largere Diskontpolitik einzuschlagen, so geschieht dies mit Rücksicht darauf, daß eine solche Ausweitung der Zirkulation ohne entsprechende Golddeckung die Liquidität der deutschen Volkswirtschaft auf das Empfindlichste beeinträchtigen würde. Soll man hieraus die doch scheinbar nur konsequente Folgerung ableiten, die Reichsbank stehe auf dem Standpunkt, daß Auslandskredite, sofern sie nicht dem Zwecke von Warenbezügen aus dem Ausland, sondern bloß der „Ankurbelung" der heimischen Wirtschaft dienen, die doch wohl ohne Erweiterung der Zirkulation gar nicht denkbar ist, hätten unterbleiben können, da die Bank diese Erweiterung aus eigenem hätte vornehmen können? Das hat die Bank zwar nirgends gesagt — aber sie hat so gehandelt, als ob sie das glaubte und hat dabei die Rücksicht auf das Ausmaß der Deckung und auf ihre eigene sowie auf die Liquidität der deutschen Wirtschaft völlig aus den Augen verloren. Die Reichsbank hat also, wie sie es offenbar wenigstens zeitweise bis zu einem gewissen Grade gewünscht hat, die Erweiterung der Zirkulation nicht verhindern können, weil diese Erweiterung, ohne die der deutschen Wirtschaft die erforderlichen Betriebskredite einfach nicht zur Verfügung gestanden hatten, sich allen Theorien zum Trotz mit elementarer Gewalt durchgesetzt hat; wohl aber hat sie bewirkt, daß die neugeschaffenen Noten und Giroguthaben nicht, wie es natürlich gewesen wäre, gegen Ankauf von Gold und Devisen, sondern vielmehr im Wege des Escompte ausgegeben wurden, und daß ihr Barschatz nicht jene Höhe zeigt, die er bei anderer Politik leicht hätte aufweisen können.

Was also kann die Reichsbank zu diesem nicht leicht verständlichen Vorgange bestimmt haben?

Die entscheidende Rolle scheint hierbei die auch in den weiter oben zitierten Ausführungen ihres Präsidenten zum Ausdruck gebrachte Ueberzeugung zu spielen, daß die Reichsbank unter keinen Umständen die Führung auf dem inländischen Geldmarkt verlieren und deshalb einen Valutentausch bekämpfen müsse, bei dem sich ihre Rolle einfach darauf beschränkt, im Betrage der ihr eingelieferten Devisen (oder des Goldes) Noten in die Zirkulation zu bringen. Im Zusammenhang mit diesem Argument steht die gleichfalls schon früher erwähnte Anschauung, daß die Reichsbank Ausdehnung und Kontraktion der Zirkulation besser zu beherrschen in der Lage sei, wenn erstere auf Grund des Wechselescomptes statt im Umtausch gegen ihr eingelieferte Devisen vor sich gehe. Die Unrichtigkeit dieser Meinung, wenigstens unter den gegenwärtig in Deutschland herrschenden Verhältnissen, erhellt schon aus der tatsächlichen Entwicklung, die seit Ende September des Vorjahres, was immer die Absichten der Bank gewesen sein mögen, ein fortschreitendes Wachstum der Zirkulation bei gleichzeitiger Verdoppelung des Portefeuilles aufweist; es gibt eben Verhältnisse, wo die Notenbank mehr oder minder gezwungen ist, den Escompte fortzusetzen — wenn nämlich die Zirkulationsmittel bei dem augenblicklichen Stand der Wirtschaft gebraucht werden, und daß dies der Fall ist, beweist gerade der Hunger nach Auslandskrediten.

In Summa: uns scheint es, als ob unter Verhältnissen, wie sie derzeit in Deutschland herrschen, wo die Weiterführung der Produktion infolge der vorausgegangenen Kapitalverluste, nur mit Hilfe ausländischer Kredite möglich ist, die Herrschaft über den Geldmarkt ein unerreichbares Ideal darstellt, und daß die Notenbank nicht nur keinen Anlaß hätte, die ihr infolge des Einfließens ausländischer Kredite zufallende Rolle einer Conversionskassa abzulehnen, sondern vielmehr dafür sorgen müsse, daß die unvermeidlich eintretende Auswertung der Zirkulation wenigstens mit einer entsprechenden Stärkung ihrer Gold- und Devisenreserven Hand in Hand gehe, um auf diese Weise ihre Bereitschaft für die Zukunft tunlichst zu stärken.

Freilich darf nicht übersehen werden, daß neben diesen technischen Gründen möglicherweise noch eine Rücksicht mehr politischen Charakters für die Haltung der Notenbank maßgebend sein könnte — nämlich eine in

---

[2]) Die gegenwärtige amerikanische Konjunktur, der meines Wissens einzige Fall einer Konjunktur ohne sie begleitende Preissteigerung, müssen wir beiseite lassen.

gewissen Presseäußerungen gelegentlich angedeutete Vereinbarung zwischen den großen Notenbanken über eine gemeinsame Goldpolitik. Diese Möglichkeit ist nicht von der Hand zu weisen, und es läßt sich sehr wohl denken, daß eine derartige Vereinbarung in der Zukunft so große Vorteile für die deutsche Währung und das deutsche Kreditwesen mit sich bringt, daß sie vielleicht sogar das Opfer der gegenwärtigen Bankpolitik rechtfertigen könnte. Allerdings ist über den Inhalt derartiger Vereinbarungen — falls sie existieren sollten — in der Oeffentlichkeit nichts bekannt geworden, obwohl triftige Gründe für eine Geheimhaltung kaum vorliegen können. Wenn die Demokratie nicht eine leere juristische Form sein soll, so wäre mit Entschiedenheit zu verlangen, daß Gründe, welche für die Politik des Noteninstitutes und damit für das wirtschaftliche Wohl und Wehe des ganzen Landes von geradezu ausschlaggebender Bedeutung sind, nicht in geheimen Protokollen begraben bleiben, sondern vielmehr der Beurteilung durch die Interessenten — in diesem Falle die gesamte Oeffentlichkeit — anheimgestellt werden sollen. Dieses Postulat einer demokratischen Wirtschaftspolitik, das merkwürdigerweise viel zu selten erhoben wird, erscheint uns wegen seiner Tragweite für das wirtschaftliche Schicksal der Gesamtheit ungleich dringlicher wie der Streit um manche papierne Verfassungsklausel.

Wenigstens zum Teil den gleichen gefühlsmäßigen Wurzeln, wie der Abwehr des Goldimportes, entspringt die Diskontpolitik der Reichsbank und insbesondere die neuerdings erfolgte Erhöhung des Banksatzes.

Eine Erhöhung der Bankrate kann im allgemeinen in erster Linie zwei Zwecke verfolgen: sie könnte erstens darauf angelegt sein, einer übertriebenen Konjunktur, für die es an den sonstigen Voraussetzungen fehlt, die Spitze abzubrechen, indem sie die Fortführung von Engagements erschwert, und den Schuldner zwingt, Lagerbestände abzuverkaufen, seinen Betrieb einzuschränken und sich selbst unter Opfern liquid zu machen. Nun läßt sich gewiß nicht leugnen, daß eine derartige Situation sehr leicht eintreten kann: nicht leicht aber kann sie in einem Augenblick als vorhanden angenommen werden, in dem der Wiederaufbau der deutschen Volkswirtschaft noch lange nicht vollzogen ist und deshalb die fortschreitende Versorgung Deutschlands mit Auslandskapital gefördert werden sollte.

Die Erhöhung der Bankrate könnte aber auch den Zweck verfolgen, das Einströmen fremden Kapitals nach Deutschland zu ermutigen, ein Ziel, das aber offenbar mit der von der Reichsbank in letzter Zeit so oft betonten Notwendigkeit der Beschränkung ausländischer Anleihen in offenem Widerspruch stünde. Dennoch ist dieses Ergebnis, wenn auch in recht unerwünschter Form, herbeigeführt worden. Der hohe Zinsfuß hat bewirkt, daß vielfach kurzfristige billigere Kredite aus dem Ausland hereingenommen wurden, um aus ihrem Erlös heimische Wechselverbindlichkeiten zurückzuzahlen. Das Ergebnis der ganzen Aktion ist also letzten Endes, daß an Stelle einer Konversion der aus Auslandskrediten stammenden Devisen eine Erhöhung der inneren Zirkulation auf Grund von eskomptierten Wechseln getreten ist, und daß dann diese Wechsel teilweise infolge der Erhöhung der Bankrate mit Hilfe kurzfristiger Auslandsgelder zurückgezahlt wurden, ein Vorgang, der in der Tat eine ernste Gefahr für die Liquidität der deutschen Volkswirtschaft in sich schließt.

In der systematischen Bekämpfung dieser Gefahr erblicken wir für den Augenblick eine der wichtigsten Aufgaben der deutschen Wirtschaft. Daß sie in ihrer vollen Bedeutung rechtzeitig erkannt wurde, beweist z. B. die kluge Maßregel der Deutschen Bank, die mit Hilfe einer Emission von Notes offenbar einen großen Teil ihrer kurzfristigen Auslandsschulden rückgezahlt hat; sicher wird die nächste Zukunft noch andere Konsolidierungsmaßnahmen bringen müssen, wobei uns insbesondere die Ausgabe kollektiver Industrie-Obligationen durch ein gemeinsames Industrie-Kredit-Institut, etwa nach dem Muster der im Jahre 1925 für Finnland in Amerika begebenen Anleihe, besonders zweckmäßig erscheint.

Für so wenig zweckentsprechend wir die Politik der Reichsbank halten, soweit es sich um die Zusammenhänge zwischen Auslandsanleihen und Währung handelt, für so groß halten wir das Verdienst ihres Präsidenten, in seinem im Januar dieses Jahres erschienenen Buche und seither wiederholt die Oeffentlichkeit auf die schweren Gefahren aufmerksam gemacht zu haben, die sich für Deutschland aus dem Zusammenhang zwischen Auslandsanleihen und Reparationen ergeben. Wir haben früher gesehen, daß das Ausmaß, bis zu welchem der Reparationsagent alljährlich die ihm auf Reparationskonto gutgeschriebenen Markbeträge unter Aufrechterhaltung der Parität der deutschen Wechselkurse in ausländische Währung umzuwandeln vermag, von der größeren oder geringeren Aktivität der deutschen Zahlungsbilanz abhängt. Daß diese Aktivität aber durch jede Hereinnahme einer Auslandsanleihe, insoweit deren Erlös nicht zum Ankauf von Waren aus dem Währungsausland Verwendung findet (was bekanntlich nur in sehr geringem Maßstab der Fall war) erhöht wird, indem ihr Erlös den Devisenfond, aus dem der Reparationsagent für den Transfer schöpfen kann, vergrößert, liegt auf der Hand[3]). So wenig nun auch irgendwer in Deutschland daran denkt, die vorhandenen Transfermöglichkeiten zu verkleinern, so wenig läßt sich leugnen, daß eine „künstliche" Ausweitung der Transfermöglichkeiten durch Auslandsanleihen durchaus nicht im Interesse Deutschlands, aber ebensowenig im wohlverstandenen Interesse der anderen großen Wirtschaftsnationen liegt. Die Fortsetzung des jetzigen Systems von Auslandsanleihen und der jetzt geübten Bankpolitik bedeutet, daß die Auslandsanleihen statt den Devisenvorrat der Reichsbank zu stärken, zum Teil dem Transfer nutzbar gemacht werden, während die notwendige Vergrößerung des Betriebsfonds für die deutsche Wirtschaft teils aus einer Vergrößerung des Wechselportefeuilles, teils aus kurzfristigen Auslandskrediten gespeist wird. Auch darin ist Schacht vollauf beizustimmen, wenn er sagt, daß eine derartige Verwendung von Auslandskrediten zu Transferzwecken durchaus nicht im Sinne des Dawes-Planes liegt, daß nach diesem „Deutschland nur so viel an das Ausland abführen soll, als es an Wirtschaftsüberschüssen für seine ausländische Zahlungsbilanz herauswirtschaftet".

So groß das Verdienst des Reichsbankpräsidenten ist, wenn er durch seinen energischen Widerspruch auf diese Gefahr hingewiesen und es bekämpft hat, daß die periodisch transferierbaren Beträge durch Heranziehung von Anleiheerlösen künstlich erhöht werden, ohne daß danach gefragt wird, aus welchen Fonds die Devisen für den Zinsen- und Amortisationsdienst derselben Anleihen in Zukunft beschafft werden sollen, so widerspruchsvoll scheint uns die mancherorts im Ausland vertretene Auffassung, welche in diesem Zusamenhang die Priorität der Dawes-Zahlungen vor dem Dienst der privaten Anleihen behauptet[4]).

Diese Haltung würde, wenn man sich durch die verhüllenden juristischen Formen nicht täuschen läßt und den wirtschaftlichen Kern der Sache betrachtet, darauf hinauslaufen, als ob die Reparationsgläubiger, die ohne die privatwirtschaftlichen Auslandsanleihen nur in erheblich geringerem Maße hätten befriedigt werden können, nunmehr die Verzinsung und Rückzahlung eben jener Kredite, die letzten Endes ihnen selbst zugute gekommen sind, verhindern wollten.

Viel eher hätten, wie Schacht gleichfalls richtig bemerkt, jene, die Deutschland diese Anleihen gewährt haben, also insbesondere die amerikanischen Kreditgeber

---

[3]) Daß die Durchführung des Transfer in den letzten Jahren nur mit Hilfe der Deutschland in dieser Periode gewährten Auslands-Kredite möglich war, behauptet nicht nur Schacht (Die Stabilisierung der Mark Seite 181—182), sondern u. a. auch Gustav Cassel in einem jüngst in den Financial News erschienenen Artikel.

[4]) Daß diese Forderung freilich unter einem anderen Gesichtspunkt trotzdem einer gewissen Begründung nicht entbehrt, ist auf Seite 91 dargelegt worden.

Anlaß zum Widerspruch, wenn sie sich sagen müssen, daß die gewährten Kredite letzten Endes anderen als den ins Auge gefaßten Zwecken zugeführt wurden.

Nun würde es sicherlich auf Selbstmord aus Furcht vor dem Tod hinauslaufen, wenn Deutschland aus den eben angeführten Gründen den normalen Wiederaufbau seiner Kapitalsausstattung mit Hilfe ausländischer Anleihen ablehnen wollte, und sicherlich liegt dies nicht in den Tendenzen des Reichsbankpräsidenten. Wohl aber begegnet uns also hier zum zweiten Male jener schwierige Interessenkonflikt, den wir schon bei Erörterung des Zusammenhanges zwischen der internationalen Handelsbilanz und den Reparationen gefunden haben und der im Interesse aller Beteiligten gelöst werden muß, soll nicht die mühsam errungene wirtschaftliche Stabilisierung Europas aufs neue schwer gefährdet werden. Abgesehen von der bis zu einem gewissen Grade angewendeten Methode der Sachlieferungen, gibt es aus diesem schwierigen Dilemma, soweit wir sehen können, nur drei Auswege, die in den Punkten 3 und 4, a und b des von den Sachverständigen Sir Josiah Stamp, Alberto Pirelli und A. de Chalendar an die Brüsseler Tagung der Internationalen Handelskammer im Jahre 1925 erstatteten Berichtes niedergelegt sind.

Das erste dieser Auskunftsmittel, der insbesondere von Sir Josiah Stamp mit großer Klarheit entwickelte Plan der assisted schemes, sucht eine teilweise Lösung des Problems in der Beseitigung gewisser Schwierigkeiten zu finden, die sich einer Steigerung des deutschen Exports in den Weg stellen; ein praktischer Versuch nach dieser Richtung wurde unseres Wissens leider bisher aus uns unbekannten Gründen nicht unternommen. Die beiden anderen Auskunftsmittel sind radikalerer Natur und vielleicht deshalb in der früher erwähnten Denkschrift, die sie jedoch gleichfalls erwähnt, weniger ausführlich behandelt worden; hier sind es aber wohl mehr Schwierigkeiten politischer als solche technischer Natur, die sich bisher ihrer Annahme in den Weg gestellt haben. Die erste dieser Methoden besteht in der schon erwähnten, in Anlage 6 des Dawes-Planes dem Transfer-Komitee eingeräumten Befugnis, nach den Anweisungen der Reparationskommission und auf Ersuchen der Gläubiger, privaten Personen gegen Belastung auf Konto Mark zum Zweck von Ankäufen in Deutschland zu überlassen, sofern solche Einkäufe dem Erwerb von Kapitalgütern in Deutschland, insbesondere der Beteiligung an deutschen Unternehmungen, dienen sollten. Diese Lösung unter dem Gesichtspunkt der Ueberfremdung zu bekämpfen, scheint uns abwegig, zumal indirekt dieselbe Wirkung herbeigeführt wird, wenn Deutschland ohne Eingreifen des Transfer-Komitees derartige Beteiligungen ans Ausland verkauft und deren Erlös für Transfer-Zwecke verwendet. Daß auf diese Weise ausländische Kapitalistenkreise, sei es durch Aktienbesitz, sei es in anderer Form, am Erfolg deutscher Unternehmungen beteiligt würden, erscheint uns im Interesse einer engeren Verbundenheit und damit fortschreitenden Befriedigung zwischen den großen Wirtschaftsnationen so wünschenswert, daß es die mancherorts — nach unserer Ansicht mit Unrecht — befürchteten Nachteile der sogenannten Ueberfremdung jedenfalls bei weitem überwiegt.

Allein niemand wird sich der Illusion hingeben, als ob es allein mit Hilfe dieser Methoden gelingen könnte, das Reparationsproblem erschöpfend zu lösen. Es wird immer noch eine mehr oder minder große Verschuldung übrigbleiben, die nicht anders als durch Besteuerung des deutschen Volkes und Uebertragung der resultierenden Markbeträge an das Ausland getilgt werden kann. Daß diese Tilgung um so rascher erfolgen kann, je besser der wirtschaftliche Aufbau Deutschlands gelingt, und daß das Tempo dieses Wiederaufbaus wiederum zum großen Teil vom Tempo und Ausmaß der Deutschland zur Verfügung stehenden Auslandskredite abhängt, haben wir in früheren Abschnitten eingehend nachgewiesen: es gilt also, den künstlichen Interessenkonflikt zu beseitigen, der darin besteht, daß, während Deutschland und die Reparationsgläubiger vom Standpunkt der erhöhten wirtschaftlichen Kraft und damit der verbesserten Aussichten der Aufbringung in gleicher Weise an ausländischen Krediten interessiert sind, vom Standpunkt des Transfers zwar auch die Reparationsgläubiger produktive Auslandsanleihen wegen der durch sie erhöhten Transfer-Möglichkeiten begrüßen müssen, während solche Anleihen Deutschland im Hinblick auf den künstlichen Charakter dieser Steigerung unerwünscht sein müssen. Dieser Konflikt und damit der in unseren Ausführungen mehrfach erwähnte Streit nach der Priorität von Reparationen oder Zinsendienst privater Anleihen kann nur aus der Welt geschafft werden, wenn der ganze künstliche Mechanismus, den der Dawes-Plan vorsieht, beseitigt wird. Der Dawes-Plan wird trotzdem der Welt einen unendlich großen Dienst erwiesen haben; seinen Urhebern allein ist es zu danken, daß sich allgemein die Einsicht in die Schwierigkeit und die Natur der in Frage stehenden Probleme verbreitet hat und daß ihre Lösung in einer von politischem Mißtrauen entgifteten Atmosphäre und aus dem allgemeinen ehrlichen Wunsch nach billiger geschäftlicher Verständigung heraus erfolgen kann.

Daß diese endgültige Lösung nichts weniger voraussetzt als die definitive Fixierung der Reparationslasten als Ganzes, sowie jenes Teiles derselben, der nicht durch Sachlieferungen, assisted schemes und Erwerb deutscher Beteiligungen abgegolten werden kann, liegt heute wohl für jedermann auf der Hand. Hinzutreten müßten Vereinbarungen über die Termine der Rückzahlung, wodurch einer Privatisierung der deutschen Reparationsschulden der Weg gebahnt wäre. Diese definitive Regelung ist nötig, nicht etwa weil Deutschland seine Verpflichtungen nicht loyal erfüllen wollte, sondern gerade weil es dies tun will und deshalb aus einem auf andere Art nicht lösbaren Dilemma befreit werden muß. Ueber die Vorteile einer solchen Privatisierung braucht hier nichts weiter gesagt zu werden. Sie würde aus einem politischen Streitgegenstand ein klares kaufmännisches Rechtsverhältnis machen und gleichzeitig den reparationsberechtigten Ländern, indem sie die Begebung deutscher Anleihen ermöglicht, wenigstens erhebliche Teile der Reparationen in jenem Zeitpunkt, in dem sie dieser Beträge am meisten bedürfen, zukommen lassen.

Die vorstehenden Ausführungen erheben nicht den Anspruch, neue theoretische Erkenntnisse der hier behandelten Zusammenhänge zu enthalten; die bisherige Diskussion, die neben vielem Richtigen auch naturgemäß viel Falsches zutage gefördert hat, krankt aber unseres Erachtens noch vor allem daran, daß sie die immanenten Antinomien dieses Fragenkomplexes nicht zur Genüge erkannt hat. Diese durch eine systematische Darstellung der in Frage kommenden Zusammenhänge klargestellt zu haben und dadurch die Erkenntnis der Notwendigkeit einer neuen Regelung zu fördern, ist der einzige Zweck der vorliegenden Arbeit.

Bilanz-Berichtigungen nach Handels- und Steuerrecht.

Von **M. J. Stamm**, Steuerreferent an der Industrie- und Handelskammer zu Hannover.

I. Grundsätzliches.

1. Bilanzberichtigung nach Handelsrecht. Das Handelsgesetzbuch enthält keine ausdrückliche Vorschrift über die Berechtigung des Kaufmanns zur Berichtigung der Handelsbilanz. Es ist aber wohl unbestritten, daß die Berichtigung einer falschen Bilanz jederzeit möglich ist. Aenderungen der Bilanz (auf Grund anderer Bewertung der Bilanzposten) dürften zwar statthaft, aber wohl seltener sein; werden sie vorgenommen, so geschieht es wohl weniger aus kaufmännischen, als vielmehr aus steuerlichen Gründen. Bei Gesellschaften ist zur Berichtigung der Bilanz die Zustimmung der Gesellschafterversammlung erforderlich.

Unter Beachtung der rechtlichen Folgen einer Bilanzberichtigung (Bankerott nach § 239 ff., Konkursordnung) kann die Frage, ob eine frühere falsche Bilanz unbedingt ohne weiteres berichtigt werden muß, verneint werden, weil die

strafrechtlichen Bestimmungen des Bankerotts nur dann bezüglich der Bilanz von Bedeutung sind, wenn die alte Bilanz die Uebersicht des Vermögensstandes z. Z. der Konkurseröffnung mindert. Dieser Fall dürfte nicht eintreten, wenn die letzte, d. h. die neueste Bilanz, den Mangel der alten berücksichtigt hat, so daß z. Z. der Konkurseröffnung eine vollkommen unbedenkliche Vermögensübersicht vorhanden ist.

Ein zivilrechtlicher Anspruch auf Bilanzberichtigung besteht beim Einzelkaufmann von seiten der gewinnbeteiligten Darlehnsgeber, bei der offenen Handelsgesellschaft, der Kommanditgesellschaft und den Kapitalgesellschaften von seiten jedes Gesellschafters.

2. Bilanzberichtigung nach Steuerrecht. Nach den in Frage kommenden Bestimmungen des Einkommen- und Körperschaftssteuergesetzes bildet die Handelsbilanz die Grundlage für die Steuerbilanz; soweit sie im Widerspruch mit zwingenden Vorschriften der Steuergesetze steht, ist sie für Steuerzwecke zu berichtigen. Die Berichtigung kann aber auch in einer Anlage zur Handelsbilanz vorgenommen werden oder es kann endlich eine besondere Steuerbilanz aufgestellt werden, in der die Berichtigungen von vornherein berücksichtigt sind. In letzterem Falle ist die Steuerbilanz mit der Handelsbilanz zusammen dem Finanzamt einzureichen. In den Fällen, wo umfangreiche Zusätze und Richtigstellungen erforderlich sind, ist von vornherein die Aufstellung besonderer Steuerbilanzen zu empfehlen, da sie auf die Dauer übersichtlicher sind als die Handelsbilanz mit ihren Anlagen und Zusätzen.

II. Grenzen der Zulässigkeit von Bilanzberichtigungen.

1. Es soll hier nicht von den Bilanzberichtigungen gesprochen werden, die auf Grund der besonderen Bewertungsvorschriften der Steuergesetze vorzunehmen sind, sondern es soll die Frage erörtert werden, wieweit der Steuerpflichtige aus anderen Gründen berechtigt ist, im Steuerverfahren seine eigene Bilanz zwecks Erzielung eines geringeren Gewinns oder Vermögens abzuändern. Es handelt sich hier sowohl um die Fälle, wo nicht ohne weiteres ein Unterschied zwischen Steuerbilanz und Handelsbilanz zu bestehen braucht, als auch um die Fälle, wo eine Abweichung der Steuerbilanz von der Handelsbilanz zwingend vorgeschrieben ist (§§ 104 ff. EStG.).

2. Grundsätzlich ist der Kaufmann berechtigt, den Antrag auf Berichtigung seiner Handelsbilanz zu stellen, solange die Steuerveranlagung nicht rechtskräftig geworden ist. Dieser Antrag kann also nach Abgabe der Steuererklärung bis zur Steuerveranlagung, also im Veranlagungsverfahren, nach Durchführung der Veranlagung durch Einlegung des Einspruchs im Rechsmittelverfahren oder, wenn infolge neuer Tatsachen auf Grund des § 212 RAO. eine Neuveranlagung geschieht, in diesem Verfahren oder durch Einlegung des Einspruchs gegen diese Neuveranlagung gestellt werden. Ist aber die Einspruchsfrist abgelaufen, dann kann nur mehr eine Berichtigung der Steuerfestsetzung nach § 213 RAO. angeregt werden (vgl. Dr. Becker RAO. 5. Aufl. S. 516). Wegen der Frage, bis zu welchem Zeitpunkt bei „unzulässiger Bilanzierungsmethode" eine Bilanzberichtigung möglich ist, vgl. jedoch unter II, 5.

3. Grund zur Bilanzberichtigung wird hauptsächlich in solchen Fällen vorhanden sein, wo ein Unternehmen in den letzten Jahren keine oder nur unzureichende Abschreibungen für Abnutzung auf Anlagewerte gemacht oder Aufwertungsschulden, die erst später zutage getreten sind, unberücksichtigt gelassen oder dem Umstand nicht oder nicht genügend Rechnung getragen hat, daß ein Teil der Außenstände zweifelhaft oder uneinbringlich war. Wie Eckstein a. a. O. zutreffend ausführt, kommt auch häufig der Fall vor, daß aus Anlaß einer Buch- und Betriebsprüfung neue Tatsachen festgestellt werden, die zu einer Neuveranlagung führen, und daß der Kaufmann aus diesem Anlaß von einer für ihn günstigeren Bilanzierungsmethode Gebrauch machen will.

4. Wenn auch grundsätzlich die Bilanzen der Steuerpflichtigen die Vermutung der Richtigkeit für sich haben, so kann doch die Unrichtigkeit der Bilanzen sowohl von der Steuerbehörde als auch von dem Steuerpflichtigen nachgewiesen werden. Notwendig ist nur, daß der Nachweis erbracht wird, daß die Bilanzierungsmethode, nach der verfahren war, unzulässig gewesen ist. Voraussetzung ist also in jedem Falle, zu beweisen, daß die Bilanzierungsmethode nicht den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung entsprach. In dem Falle will also der Steuerpflichtige seine unzulässige Bilanzierung in eine zulässige ändern, also etwa bei der Einkommensteuer an Stelle des tatsächlich in der Handelsbilanz eingesetzten höheren Verkaufswertes den Anschaffungswert einsetzen. In einem solchen Falle hat das Finanzamt dem entsprechenden Antrage des Steuerpflichtigen zu entsprechen. Es liegt aber auch nicht selten der Fall vor, daß der Steuerpflichtige von einer Art der zulässigen Bilanzierung zu einer anderen, gleichfalls zulässigen, ihm günstigeren Art der Bilanzierung übergehen will, also z. B. vom Anschaffungswert zum niedrigeren gemeinen Wert. Dann gilt folgendes: Wurde bei der Aufstellung der Handelsbilanz gegen die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung nicht verstoßen, wäre aber für den Steuerpflichtigen eine andere Bilanzierungsmethode, die sich ebenfalls mit den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung vereinbaren würde, günstiger gewesen, dann kann für die Steuer eine Berichtigung der Handelsbilanz nicht verlangt werden (vgl. DStZ. 1927 S. 237).

Gleicher Ansicht ist auch Strutz (Handbuch des Reichssteuerrechts, 3. Aufl. S. 544/45); dort ist folgendes ausgeführt:

„Die Bilanzberichtigung hat zur Voraussetzung, daß die Gesellschaft nachweist, die Bilanzierungsmethode, nach der sie verfahren hat, sei unzulässig gewesen. War sie zulässig, so genügt nicht der Nachweis, daß eine andere, ihr günstigere Methode gleichfalls zulässig gewesen sei, zur Begründung eines Berichtigungsverlangens (RFH. III, 16). Die Gesellschaften sind berechtigt, Berichtigungen ihrer Bilanzen, selbst wenn diese schon durch Gewinnausschüttung ausgeführt sind, vorzunehmen, falls sie die Unrichtigkeit der Bilanzen nachweisen (RFH. I, 239). Die Bilanzberichtigung für Steuerzwecke kann von den zur Vertretung der Gesellschaft berufenen Organen (Vorstand der A. G., Geschäftsführer der G. m. b. H.) ohne Mitwirkung der Gesellschafterversammlung bewirkt werden (RFH. IX, 322)."

5. Unter II, 2. wurde die Auffassung Beckers wiedergegeben, wonach eine Bilanzberichtigung nur bis zu einem bestimmten Zeitpunkt möglich ist. Demgegenüber kommt Ball a. a. O. zu dem Ergebnis, daß nach dem gegenwärtigen Stande der Rechtsprechung eine Berichtigung der Bilanz für Steuerzwecke seitens des Steuerpflichtigen stets und in jedem Stadium des Verfahrens zulässig sei, wenn die Bilanzierungsmethode unzulässig war; ob das auch noch in der Rechtsmittelinstanz möglich ist, ist allerdings bestritten. Anders ist die Frage der Bilanzberichtigung zu beurteilen, wenn der Steuerpflichtige von einer zulässigen Bilanzierungsmethode zu einer anderen, ihm günstigeren übergeht. Hierzu ist ein Urteil des RFH. (Bd. 17 S. 243 ff.) heranzuziehen, in dem folgendes gesagt wird:

„Da die Beschwerdeführerin ohne Verstoß gegen die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung bezüglich dieser Betriebsausgaben so verfahren durfte, wie sie es getan hat, kann sie nicht nachträglich behaupten, daß ihre Bilanz unrichtig sei, also der Berichtigung bedurfte. Hieran ist bei Erwerbsgesellschaften auch dann festzuhalten, wenn die Bilanz in anderen Punkten von der Steuerbehörde berichtigt wird (wie es hier teilweise geschehen ist). Hat z. B. die Steuerpflichtige zu hohe Abschreibungen vorgenommen, dadurch den tatsächlich erzielten Gewinn nicht voll ausgewiesen und mit Rücksicht darauf, um doch eine Gewinnausschüttung vornehmen zu können, Ausgaben, die sie nach ihrer Wahl in diesem oder im nächsten Jahre verbuchen durfte, für dieses Jahr unberücksichtigt gelassen, so darf sie, wenn ihr die Steuerbehörde jetzt infolge der Aufdeckung der stillen Reserven einen höheren steuerlichen Gewinn errechnet, als sie in ihrer Bilanz ausgewiesen hatte, nicht erwidern, sie wolle jetzt ihre Bilanz nicht mehr gelten lassen, sondern eine neue aufmachen, bei der sie die betreffenden Ausgaben diesem Jahre belasten werde. Ein solches Verlangen der Erwerbsgesellschaften ist jedenfalls dann nicht zulässig, wenn sie im übrigen insbes. ihren Gesellschaftern und sonstigen Gewinnbeteiligten gegenüber die bisherige Bilanz als Grundlage der Gewinnausschüttungen aufrechterhält."

Diese Entscheidung ist zwar für das alte Einkommen- und Körperschaftssteuerrecht ergangen, wird sinngemäß aber auch auf das geltende Recht anzuwenden sein. Auf Grund einer Untersuchung anhand dieses Urteils kommt Ball a. a. O. zu dem Ergebnis, daß bei zulässiger Bilanzierungsmethode die Wahl einer anderen, gleichfalls zulässigen und für den Steuerpflichtigen günstigeren Art ohne gleichzeitige Aenderung auch der kaufm. Bilanz überhaupt nicht zulässig sei, auch nicht bei Vornahme der Aenderung vor Abgabe der Steuererklärung. Gleichmäßige nachträgliche Aenderung der kaufm. und Steuerbilanz sei bis zur Abgabe der Steuererklärung zulässig. Ob sie nach diesem Zeitpunkt noch mit Wirkung für das Steuerverfahren geschehen könne, sei noch nicht entschieden. Diesen Schlußfolgerungen von Ball wird beigepflichtet werden können.

III. Die Bilanzberichtigung auf Grund des § 108 Abs. 3 EStG.

1. Nach § 108 Abs. 3 ist der Steuerpflichtige zur Berichtigung der Handelsbilanz für den Beginn des ersten Steuer-

abschnitts (31. 12. 1924 oder abweichender Bilanzstichtag) berechtigt, d. h. er kann den Antrag auf Ansetzung der Höchstwerte nach §§ 106 und 107 EStG. stellen; auf die Art der Bilanzierung kommt es hierbei nicht an, so daß also die oben unter II. entwickelten Grundsätze auf die Bilanzberichtigungen nach § 108 Abs. 3 keine Anwendung zu finden haben.

2. Nähere Einzelheiten über die Berichtigung der Anfangswerte in der Steuereröffnungsbilanz enthalten die Richtlinien des RFM. vom 8. 2. 1927, die in der Hauptsache für die diesjährige Veranlagung gelten. Durch diese Berichtigung soll nicht nur eine fehlerfreie Grundlage für alle späteren Steuerveranlagungen, sondern auch die Möglichkeit für eine Berichtigung der bereits abgeschlossenen Veranlagung für 1924 bzw. 1924/25 geschaffen werden. Bekanntlich durften in der Steuereröffnungsbilanz die Aktiven mit keinem höheren Wert als bei der Veranlagung zur Vermögensteuer für 1925 angesetzt werden (abgesehen von Aktienwerten usw., die bei der Vermögensteuer nur mit dem halben Kurswert angesetzt wurden). Wurden sie in der Handelsbilanz niedriger angesetzt, so konnten sie in der Steuereröffnungsbilanz auf Antrag bis zur Höhe der Vermögensteuerwerte heraufgesetzt werden, soweit sich nicht aus den bereits unter Ziff. 1 genannten Vorschriften (§§ 106, 107 EStG.) eine unter den Vermögensteuerwerten liegende Höchstgrenze ergab. In sehr vielen Fällen ist eine Veranlagung zur Einkommen- bzw. Körperschaftssteuer für 1925 erfolgt, bevor die Vermögensteuerveranlagung durchgeführt war. Für den Fall, daß infolgedessen die Vermögensteuerwerte überschritten waren, hatte schon der Erlaß vom 3. 4. 1926 eine Berichtigung der Einkommen- und Körperschaftssteuerveranlagung vorgesehen, und zwar bei bebauten Grundstücken stets dann, wenn sich der Vermögensteuerwert nicht als wesentlich geringer als der Anfangswert herausstellte, bei den anderen Gegenständen des Betriebsvermögens nur dann, wenn sich dadurch ein höheres oder geringeres Einkommen ergeben sollte. Ob eine derartige Berichtigung von Amts wegen auch dann zulässig ist, wenn die Einkommensteuerveranlagung rechtskräftig geworden und hinsichtlich dieses Punktes kein Vorbehalt aufgenommen war, ist freilich nicht ganz sicher; Fälle dieser Art werden aber wohl nicht allzu häufig vorkommen. Für den anderen Fall, daß die Anfangswerte hinter den Vermögensteuerwerten zurückgeblieben sind, gilt nach dem Erlaß vom 8. 2. 1927 folgendes: Hatte der Steuerpflichtige seinerzeit einen Heraufsetzungsantrag nach § 108 Abs. 3 EStG. gestellt und hatte sich das Finanzamt im Steuerbescheid eine Berichtigung vorbehalten, so sind die Anfangswerte jetzt von Amts wegen heraufzusetzen, falls sie zu einer wesentlichen Aenderung des Einkommens für 1925 und 1926 führen. War das nicht geschehen, so kann aber auch jetzt noch eine Berichtigung beantragt werden. Diese Möglichkeit sollte niemand unausgenutzt lassen, weil die Erhöhung der Anfangswerte nicht nur eine Erhöhung der steuerfreien Abschreibungen, sondern auch eine Ersparung von Steuern durch Herabdrücken der Veräußerungsgewinne nach sich ziehen kann. Zu beachten ist nur, daß eine Heraufsetzung der Anfangswerte bis auf den Betrag des Einheitswertes in den Fällen unzulässig ist, in denen der Einheitswert etwa die in §§ 106, 107 EStG. gezogenen sonstigen Höchstgrenzen der Anfangswerte überschreitet. Diese Einschränkung wird aber hauptsächlich nur für Maschinen in Betracht kommen. Die Berichtigung erstreckt sich, wie es in den Richtlinien heißt, sowohl auf die Veranlagung für 1926 als auch für 1925. Das hat die praktische Bedeutung, daß für 1925 Steuern zu erstatten sind, falls infolge dieser Berichtigung sich ein geringerer Gewinn ergibt als inzwischen veranlagt war. Die Veranlagung für 1925 soll jedoch erst dann berichtigt werden, wenn die Einheitsbewertung, die der Vermögensteuer zugrunde liegt, rechtskräftig geworden ist. Man wird annehmen müssen, daß vor Rechtskraft der Einheitsbewertung auch die Veranlagung für 1926 hinsichtlich dieser Punkte noch nicht endgültig vorgenommen werden kann, weil sonst möglicherweise die steuerliche Bilanzkontinuität gestört würde.

Es sind also, um es zusammenzufassen, bei der diesjährigen Steuererklärung dreierlei Berichtigungen vorzunehmen:

a) eine Berichtigung der Anfangswerte der Steuereröffnungsbilanz auf Grund der seitherigen Einheitswertfeststellung und Vermögensteuerveranlagung,

b) eine Berichtigung der Steuerschlußbilanz des Jahres 1925 (bzw. des Geschäftsjahres 1924/25), indem diese mit den Ergebnissen der Veranlagung für 1925, gegebenenfalls unter Berücksichtigung der Aenderung der Anfangswerte, in Uebereinstimmung gebracht wird,

c) eine Berichtigung des Bilanzgewinnes für 1926, am besten durch Aufstellung einer eigenen Steuerbilanz, die sich an die berichtigte Schlußbilanz des Jahres 1925 anzuschließen hat. (Vgl. Rundschreiben 6/7 der Deutschen Treuhandgesellschaft für Handel und Industrie m. b. H.)

3. Ball kommt in einer Untersuchung a. a. O. über die Frage, bis wann eine Berichtigung auf Grund des § 108 Abs. 3 EStG. vorgenommen werden kann, zu dem Ergebnis, daß dies in jedem Stadium des Verfahrens (abgesehen von der Rechtsbeschwerde, für die sie eine neue Tatsache sein würde) zulässig sei; insoweit liegt also nach unserer Ansicht eine Analogie zu den unter II. erörterten Fällen der Bilanzberichtigung vor.

Berichtigung.

In Nr. 5 vom 1. d. M. auf Seite 76 linke Spalte unter „Bücherbesprechungen" (Ungarisches Wirtschafts-Jahrbuch) muß es im 2. Absatz 2. Zeile heißen:

„Die Währung wurde mit der am 1. Januar **1927** eingeführten obligatorischen Pengö-Rechnung endgültig stabilisiert."

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Handelsrecht.

1. Zu § 54 HGB.

Vollmacht der Vorsteher einer Depositenkasse.

Urteil des RG. vom 20. Oktober 1927 — IV. 218/27 — T.[1]).

Von der beklagten Großbank verlangt die Klägerin aus abgetretenen Rechten eines gewissen Kr. mit der Klage 42 000 RM auf Grund einer schriftlichen Mitteilung, gez. „Direktion der X-Bank, Depositenkasse K . . . damm, B., O.", wonach die Bank von J. G. den unwiderruflichen Auftrag erhalten habe, dem Kr. am 9. 2. 1925 10 000 Dollar bzw. 42 000 RM nach seiner Wahl . . . zu bezahlen. Die beklagte Bank bestreitet, daß die damals an ihrer Depositenkasse angestellten Aussteller des Schriftstücks zum Abschluß derartiger Geschäfte ermächtigt gewesen seien. Das LG. hat der Klage in der Hauptsache stattgegeben. Das OLG. hat die Berufung der Beklagten zurückgewiesen. Auch deren Revision blieb erfolglos.

Gründe.

Daß etwa der ursprüngliche Gläubiger Kr. durch den Ausdruck „Direktion der X-Bank" in dem ihm zugegangenen Schreiben irregeführt und in den Glauben versetzt worden wäre, er habe es mit Erklärungen der Hauptstelle zu tun, wird nicht behauptet; er hat offenbar gewußt, daß das Wort Direktion hier einen Teil der Firmenbezeichnung darstellt. Die beiden Unterzeichner des Schriftstücks vom 9. Februar 1925 waren Angestellte der Beklagten an der von dieser unterhaltenen Depositenkasse in H., K . . . damm 163/64, B. war Leiter dieser Kasse, O. Leiter der dortigen Buchhaltung. Daß sie ausdrücklich zum Abschluß von Geschäften der hier in Rede stehenden Art, welche die Beklagte als Akkreditivausstellung bezeichnet, bevollmächtigt gewesen seien, wird von der Beklagten bestritten. Als Grund für die Haftung der Beklagten nehmen die Vorinstanzen an, diese habe sich so verhalten, daß das Publikum und namentlich auch der Rechtsvorgänger der Klägerin nach Treu und Glauben die Bevollmächtigung der bezeichneten Angestellten zur Eingehung der fraglichen Verbindlichkeit hätte annehmen können.

Daß auf diese Weise eine Haftung des Geschäftsherrn für Handlungen eines Angestellten begründet werden kann, die über dessen wirkliche Bevollmächtigung hinausgeht, wird von Rechtsprechung und Rechtslehre in Anlehnung an § 54 HGB. allgemein anerkannt. Die Beklagte bestreitet das an sich auch nicht; sie macht aber geltend, es komme hier nicht in Betracht, weil jedermann bekannt sei, daß Geschäfte dieser Art von den Beamten der Depositenkassen nicht vorgenommen werden dürften, hierzu vielmehr nur die Bankleitung oder ihre dafür bestellte Akkreditivstelle befugt sei.

Die beiden Vorinstanzen sind in dieser Hinsicht anderer Meinung. Das LG., auf dessen Ausführungen das Berufungsurteil zustimmend Bezug nimmt, hatte — und zwar unter Mitwirkung zweier Handelsrichter — folgendes gesagt: „Nun werden, wie gerichtsbekannt ist, von den Depositenkassen der

[1]) Der Abdruck des vorstehenden Urteils vor seinem Erscheinen in der amtlichen Sammlung geschieht mit Genehmigung des Verlages Walter de Gruyter & Co.

Die Schriftleitung behält sich vor, zu der Begründung dieses Urteils Stellung zu nehmen.

Großbanken in Berlin täglich die umfangreichsten Bank- und Börsengeschäfte aller Art abgewickelt. Die Großbanken unterhalten diese Depositenkassen in allen Stadtteilen und fordern in ihren Bekanntmachungen, Inseraten usw. das Publikum zur Abwicklung aller solcher Geschäfte von diesen Kassen aus öffentlich auf. Das Publikum kann daher damit rechnen und rechnet damit, daß in diesen Depositenkassen doch mindestens ein verantwortlich zeichnender Vertreter der betreffenden Bank vorhanden ist. Wenn das Publikum davon ausginge, daß die in den Depositenkassen tätigen Angestellten der Bank nur untergeordnete Organe seien, die allenfalls in der Lage seien, eine Quittung auszustellen, so würde es gar nicht daran denken, sich mit diesen Depositenkassen in Geschäfte einzulassen, aus denen in zahlreichen Fällen auch umfangreiche Verpflichtungen der betreffenden Bank gegen den Kunden erwachsen. Haben also auch die Angestellten der Depositenkasse keine, hat nicht einmal der Depositenkassen-Vorsteher, also der leitende Beamte der Depositenkasse, eine ausdrückliche Handlungsvollmacht, die ihn zur Vornahme aller der von ihm tatsächlich betriebenen Geschäfte auch rechtlich bevollmächtigt, so muß doch mindestens dieser Depositenkassen-Vorsteher als stillschweigend zur Vornahme dieser Geschäfte bevollmächtigt angesehen werden. Dabei braucht nicht noch untersucht zu werden, ob von der betreffenden Kasse und durch den betreffenden Vorsteher Geschäfte der in Rede stehenden Art auch sonst gemacht worden sind, da notorisch alle Bank- und Börsengeschäfte kleineren und größeren Umfangs täglich in großer Menge vorgenommen werden."

Das Berufungsurteil, das, wie erwähnt, sich die Ausführungen des landgerichtlichen Urteils zu eigen macht, fügt noch bei: „Mit der Errichtung von Depositenkassen haben die Großbanken, die ihre Zentrale in der Innenstadt haben, den Zweck verfolgt, das Publikum der Außenbezirke von den dort befindlichen Kleinbankiers abzulenken, indem sie ihm durch die Einrichtung der Depositenkassen die Möglichkeit boten, seine Bankgeschäfte bei einer für sicherer geltenden Großbank zu machen, ohne daß es zeitraubende Wege zur Zentrale zu machen braucht. Die dem Gericht bekannte Verkehrsauffassung geht aber auch dahin, daß die Kundschaft bei den Depositenkassen alle bankmäßigen Geschäfte abschließen kann. Das Publikum, das durch die Errichtung von Depositenkassen zum Abschluß von bankmäßigen Geschäften bei den Großbanken aufgefordert wird, nimmt daher auch mit Recht an, daß in den Kassen Angestellte tätig sind, die derartige Geschäfte für die Beklagte verbindlich abschließen können."

Die Revision bekämpft diese Anschauung. Sie sagt, wenn man die Ausführungen des Kammergerichts gelten ließe, dann gäbe es keine in den Rahmen eines Bankgeschäfts fallende Verpflichtung mehr, die nicht auch von den Angestellten der Depositenkassen eingegangen werden könnte; namentlich wären auch die von den Angestellten der Depositenkassen vollzogenen Wechselakzepte für die Bank verbindlich, was mit der Vorschrift in § 54 Abs. 2 HGB. unvereinbar sei. Aus letzterer Vorschrift läßt sich keine der Beklagten günstige Schlußfolgerung herleiten. Einmal fällt das hier in Rede stehende Geschäft nicht unter die dort aufgeführten, eine besondere Bevollmächtigung erfordernden Geschäfte. Weiter ist aber auch nicht einmal für die dort aufgeführten Geschäfte, namentlich auch nicht für die von der Revision besonders hervorgehobene Akzeptierung von Wechseln, eine Bevollmächtigung durch bloßes Dulden ausgeschlossen (RGZ. Bd. 117 S. 164).

Auch die Berufung der Revision auf das Schrifttum über das Bankwesen ist nicht geeignet, die Feststellungen der Vordergerichte über den Geschäftsbetrieb in den Depositenkassen der Großbanken und über die Anschauungen des Publikums hierüber zu erschüttern. Was Riesser, Die deutschen Großbanken, an der von der Revision angeführten Stelle über die mit der Gründung der Depositenkassen verfolgten Zwecke der Großbanken sagt, steht mit den Ausführungen des Berufungsurteils nicht im geringsten in Widerspruch. Dagegen bestätigt Riesser an einer anderen Stelle (S. 169) gerade das, was die Revision nicht gelten lassen will, indem er sagt, daß die Depositenkassen nach und nach zu Wechselstuben geworden seien, die alle Bankgeschäfte gleich der Zentrale und gleich einer Filiale betrieben. Eine Ausnahme hiervon will Riesser nur für Konsortialgeschäfte und für Effektengeschäfte auf eigene Rechnung gemacht wissen, also nicht für Geschäfte der hier in Rede stehenden Art. Aehnlich spricht sich Mueller, Bank-Archiv Bd. VIII, S. 117, aus; er bespricht dort unausgeschieden Wechselstuben und Depositenkassen und sagt, sie seien in ihrer heutigen Verfassung vollständige Bankgeschäfte und kultivierten alle Zweige des Bankgeschäfts mit Ausnahme von Konsortialgeschäften, welche selbstverständlich den Zentralen vorbehalten seien. Auch weitere Schriftsteller des Bankfachs, z. B. Schacht, Einrichtung, Betrieb usw. der Großbanken, Motschmann, Das Depositengeschäft der Berliner Großbanken, Porges, Die Organisation einer Großbank, behandeln Depositenkassen, Wechselstuben und Filialen der Großbanken als einander gleichstehend und ohne etwas darüber zu sagen, daß vom Geschäftskreis der Depositenkassen Geschäfte der hier in Rede stehenden Art auszunehmen wären. In welchem Sinn Leitner, Bankbetrieb und Bankgeschäfte (S. 45), den von der Revision angeführten Satz meint, daß von der Depositenkundschaft die Abhängigkeit der Vorsteher von der weit entfernt liegenden Direktion der Bank als nachteilig empfunden werde, namentlich, ob er dabei eine Abhängigkeit für Geschäfte wie das hier vorliegende im Auge hat, ist nicht mit Sicherheit zu erkennen. Keinesfalls kann diesem Satz die Bedeutung beigelegt werden, daß durch ihn die von den Vorinstanzen als gerichtskundig bezeichnete, mit den angeführten Aeußerungen des Schrifttums im Einklang stehende Auffassung des Verkehrs ihr Gewicht verlöre.

Die Revision macht geltend, die Beklagte habe von der ganzen Sache keine Kenntnis gehabt und keine haben können, weil die streitigen Geschäfte ihrer Kenntnis von den Angestellten absichtlich entzogen worden seien; es hätten sich nämlich in den Geschäftsräumen keine Kopien der über die Geschäfte an Kr. geschriebenen Briefe gefunden, so daß die Beklagte auch durch noch so sorgfältige Nachprüfung der dortigen Geschäftsführung keine Kenntnis von den Geschäften erlangt haben würde. Die Klägerin hat demgegenüber darauf hingewiesen, daß die Zahlungen aus den Geschäften mit Kr. doch durch die Bücher gelaufen sein müßten. Das Berufungsgericht läßt die Frage, ob die Briefkopien verheimlicht worden seien, offen und sagt in erster Reihe (unter Berufung auf Staub-Könige A. 7a zu § 54 HGB.), daß die Beklagte für alle Fälle das Verhalten ihrer Angestellten so gegen sich gelten lassen müsse, wie es von den beteiligten Kunden nach Treu und Glauben habe aufgefaßt werden dürfen. Sie habe aber auch in hohem Grade fahrlässig gehandelt, wenn die Kontrolle bei ihr so mangelhaft gewesen sei, daß sie von diesen erheblichen Geschäften nichts gemerkt habe.

Die Revision will das nicht gelten lassen; sie sagt, eine Haftung der Beklagten aus der eigenmächtigen Handlungsweise ihrer Angestellten könne nur dann angenommen werden, wenn sie solche geduldet hätte, und davon könne nur die Rede sein, wenn sie Kenntnis davon gehabt hätte. Eine Fahrlässigkeit der Beklagten, auf die ihre Nichtkenntnis zurückzuführen wäre, läge aber bei der vom Berufungsgericht offen gelassenen Möglichkeit einer absichtlichen Verheimlichung nicht vor.

Diesen beiden Fragen braucht aber bei der besonderen Lage des Streitfalles nicht nachgegangen zu werden. Denn was das Berufungsgericht über den Geschäftsbetrieb in Berliner Depositenkassen und über die Auffassung der in Betracht kommenden Verkehrskreise von diesem Geschäftsbetrieb feststellt, das muß natürlich auch gegenüber der selbst dem Bankfach angehörenden Beklagten gelten. Wie die sonst beteiligten Geschäftskreise, hat also auch die Beklagte gewußt, daß in Berliner Depositenkassen allgemein bankmäßige Geschäfte in weitgehendem Maße vorgenommen werden. Wenn sie ihre eigenen Depositenkassen in der gleichen Weise arbeiten ließ, ohne Geschäfte bestimmter Art ausdrücklich von dem dortigen Betrieb auszuschließen, so hat sie nicht nur den Schein der Vollmacht erweckt, sondern geradezu ihre Angestellten zu allen Geschäften bevollmächtigt, wie sie nach der Auffassung des Verkehrs bei den Kassen vorgenommen werden können. Nun hat sie zwar geltend gemacht, B. und O. hätten mit dem Abschluß des streitigen Geschäfts „instruktionswidrig" gehandelt; welchen Inhalt oder Wortlaut aber die Instruktion gehabt haben soll, hat sie nicht angegeben. Auch aus der Vernehmung von B. und O. als Zeugen hat sich kein Anhalt für die Ausschließung von Geschäften der in Frage kommenden Art aus der Geschäftsaufgabe der Depositenkasse ergeben; sie haben ausgesagt, daß sie sich zum Abschluß des streitigen Geschäfts für befugt gehalten hätten, weil damals Deckung in Effekten und dergleichen für den Zahlungsauftrag vorhanden gewesen sei, die sie für genügend gehalten hätten und hätten halten können, wenn sie sich auch später als ungenügend erwiesen habe. Wie es sich mit den angeblich fehlenden Briefkopien verhalte, sind die Zeugen nicht gefragt worden, so daß hieraus kein Schluß auf ein bewußt auftragswidriges Handeln der Genannten gezogen werden kann. Muß aber nach alledem angenommen werden, daß die Beklagte ihre Depositenkassen-Angestellten allgemein zu Geschäften auch dieser Art bevollmächtigt hatte, dann kann ein etwaiger innerer Vorbehalt, die Bevollmächtigung solle nur gelten, wenn die Geschäfte glatt und vorteilhaft verliefen, keine rechtliche Anerkennung finden.

Die Beklagte hatte geltend gemacht, daß in ihren Depositenkassen durch einen Aushang darauf hingewiesen werde, von welchen Beamten die Quittungen der Kasse zu zeichnen seien; sie meint, daraus hätte jedermann entnehmen können, daß die dortigen Angestellten keine weitere Befugnis als zur

Quittungsleistung hätten. Die Vorinstanzen sind dagegen der Ansicht, daß durch diesen Aushang das Publikum in seiner Meinung über weitgehende Befugnisse der Angestellten nur bestärkt werde. Die Revision hält das für falsch; aber die Beurteilung dieser Frage gehört dem Gebiet tatsächlicher Würdigung an. Auf dem gleichen Gebiet liegt es, wenn die Revision die Schlüsse als verfehlt bezeichnet, die nach der Auffassung des Berufungsgerichts vom Publikum daraus gezogen werden, daß die Beklagte einen der Unterzeichner des fraglichen Schriftstücks als den Leiter der Depositenkasse bezeichnet hatte. Aus Gründen rechtlicher Art kann diese Auffassung des Berufungsgerichts nicht beanstandet werden.

Die Beklagte hatte sich darauf berufen, daß vor dem Abschluß des dem Schreiben vom 9. Februar 1925 zugrunde liegenden Geschäfts Rechtsanwalt M. als Vertreter von Kr. die Unterzeichner jenes Schreibens gefragt habe, ob sie zu solchen Geschäften ermächtigt seien, und daß erst nach erhaltener bejahender Antwort das Geschäft geschlossen worden sei. Daraus gehe hervor, daß M. zunächst nicht an eine solche Ermächtigung geglaubt habe und daß er nicht im Vertrauen auf die nach der Verkehrsauffassung anzunehmende Vollmacht, sondern im Vertrauen auf die ihm gewordene unwahre Auskunft gehandelt habe. Das Berufungsgericht hat jedoch diesen Schluß aus dem erwähnten Vorgang nicht gezogen, sondern sagt, Kr. habe nach der Stellung, die B. als Leiter der Depositenkasse eingenommen habe, der Auffassung sein müssen, daß eine Vollmacht bestehe, und jene Frage könne nur den Sinn gehabt haben, daß M. seiner Sache habe ganz sicher sein wollen. Diese von der Revision angegriffenen Erwägungen bewegen sich auf dem Gebiet tatsächlicher Würdigung und geben keinen Anlaß zu rechtlicher Beanstandung.

2. Zu § 384 HGB.

Wann darf der Kunde damit rechnen, daß sein Auftrag zum Kauf von Wertpapieren ausgeführt worden ist?

Urteil des RG. v. 28. 5. 1927 — I 354. 26 — T.

In der Revisions-Instanz sind die Käufe und Verkäufe streitig, die die klagende Bank für den Bekl. in B.-G.-Aktien vorgenommen hat. Die Behauptungen des Beklagten gingen dahin: Er hatte am 28. August 1923 der Klägerin den Auftrag gegeben, für ihn M 6000 B.-G.-Aktien zu kaufen. Die Klägerin hat nur M 2000 Aktien gekauft, hat ihm dies aber . . . nicht mitgeteilt. Der Beklagte will deshalb des Glaubens gewesen sein, M 6000 Aktien in seinem Depot zu haben, und hat daraufhin, wie er behauptet, am 13. November den Auftrag gegeben, diese M 6000 zu verkaufen. Das ist geschehen. Nachträglich hat sich aber herausgestellt, daß er nur M 2000 im Depot hatte, daß also M 4000 zu viel verkauft waren. Dies ist dadurch glattgestellt, daß die Klägerin im Januar 1924 die fehlenden M. 4000 dazugekauft hat. Der Bekl. behauptet nun, daß ihm der hierdurch entstandene Kursverlust nebst etwaigen Spesen nicht zur Last falle, weil alles auf Verschulden der Bank beruhe, die ihm seinerzeit nicht mitgeteilt habe, daß nur M 2000 gekauft waren.

Die Buchungen der Klägerin ergeben folgendes Bild: Ende August 1923 ist der damals erfolgte Einkauf von M 2000 nicht gebucht worden. Die Buchung ist vielmehr unter dem 31. Dezember 1923 auf der Sollseite des Kontos des Beklagten nachgeholt worden. Dagegen finden sich unter dem 31. Oktober 1923 M 2000 B.-G.-Aktien, mit der Hinzufügung: „31. August", und unter dem 22. November 1923 M 6000 jener Aktien als verkauft auf der Habenseite gebucht. Sodann ist dem Beklagten unter dem 12. Januar 1924 der Ankauf der M 4000 belastet. Wodurch die unter dem 31. Oktober 1923 als verkauft gebuchten M 2000 ausgeglichen sind, ist nicht ersichtlich.

Das BerG. hat nun ausgeführt, mit Recht bestreite der Beklagte die Buchung der 2000 M Aktien, mit Unrecht jedoch die Buchung der 4000 M. Der Beklagte habe am 28. August 1923 in der Tat den Auftrag gegeben, 6000 M zu kaufen, wogegen die Klägerin nur 2000 M gekauft habe. Daß sie dies dem Beklagten mitgeteilt habe, sei nicht ersichtlich. Der Beklagte habe dann am 13. November den Auftrag zum Verkauf von 6000 M gegeben, welcher Auftrag ausgeführt sei. Im Januar 1924 habe die Klägerin dem Beklagten mitgeteilt, sie würde die fehlenden 4000 M dazukaufen, wenn er sie nicht umgehend anliefere. Der Bekl. behaupte selbst nicht, daß er dem widersprochen habe. Deshalb habe er dem Ankauf zugestimmt. Insofern sei seine Belastung in Ordnung. Dagegen sei die Belastung für M 2000 am 31. Dezember zu Unrecht erfolgt. Der Ankaufspreis habe im August 1923 in Wahrheit nur den Bruchteil eines Pfennigs betragen. Er könne nicht in Reichsmark aufgewertet in die Rechnung eingestellt werden.

Es ist nicht ersichtlich, daß diese Ausführungen dem Vorbringen des Beklagten gerecht werden. Der Beklagte behauptet, er habe den Auftrag zum Verkauf der 6000 M nur um deswillen gegeben, weil er habe annehmen müssen, daß er diese 6000 M Aktien im Depot habe. Ueber diese Behauptungen des Beklagten hat sich das BerUrteil nicht ausgesprochen. Sollte darin, daß die Klägerin anstatt der M 6000 nur M 2000 gekauft hat, ohne dem Beklagten davon Mitteilung zu machen, ein zurechenbares Verschulden der Klägerin liegen, und sollte der Beklagte nur aus dem Grunde, weil er an die vollständige Ausführung seines Auftrags glaubte, den Verkaufsauftrag gegeben haben, so könnte die Rechtslage anders zu beurteilen sein, als das BerG. bisher angenommen hat. Das muß auf Grund der festzustellenden tatsächlichen Sachlage im einzelnen erörtert werden. Es würde dann evtl. dem Beklagten auch nicht entgegenstehen, daß er auf die im Januar 1924 erfolgte Mitteilung der Klägerin, daß sie die M 4000 für ihn einkaufen werde, geschwiegen hat. Die Ausgleichung der fehlenden M 4000 Aktien mußte ja auf jeden Fall in irgendeiner Weise erfolgen. Damit hat er nicht — unter der angegebenen Voraussetzung — auf die Rechtsfolgen, die er etwa aus dem Versehen der Bank ziehen konnte, verzichtet. Vielmehr konnte er die weitere Auseinandersetzung mit der Klägerin dahingestellt sein lassen. Nach diesen Gesichtspunkten muß die Sach- und Rechtslage erörtert werden und daraufhin dann festgestellt werden, welche Schuld des Beklagten sich aus der in Gemäßheit der Feststellungen zu berichtigenden laufenden Rechnung ergibt.

II. Steuerrecht.

Zu § 35 KapVerkStG.

Genußscheine, die auf Grund des § 43 Nr. 1 AufwG. ausgegeben sind, unterliegen als Genußscheine dem Abgabensatze von § 52 Abs. 1 d KapVerkStG.

Bescheid des Reichsfinanzhofs vom 5. August 1927, bestätigt durch Urteil vom 21. Oktober 1927 — II A 252/27 —[1]).

Nach § 37 Abs. 1 des Aufwertungsgesetzes vom 16. Juli 1925 (RGBl. I S. 117) erwirbt der Altbesitzer der dort bezeichneten Schuldverschreibungen neben der Aufwertung einen Anspruch auf Beteiligung am Reingewinn des Schuldners und am Liquidationserlös (Genußrecht). Diesem Genußrecht ist im Gesetz ein Nennwert beigelegt, der 10 v. H. des Goldmarkbetrags der Schuldverschreibung beträgt. Wie sich aus § 40 Abs. 1 ergibt, besteht die Beteiligung am Gewinne darin, daß der 6 v. H. des gewinnberechtigten Kapitals übersteigende Ueberschuß des Jahresreingewinns zwischen die Gesellschafter und die Inhaber der Genußrechte nach einem bestimmten Schlüssel verteilt wird. Die auf die Genußrechte entfallenden Beträge sind nach dem ursprünglichen Zinssatz der Schuldverschreibung zur Verzinsung des Nennwerts der Schuldverschreibung, im übrigen zur Tilgung dieses Nennwerts, die durch Auslosung zum Nennwert erfolgt, zu verwenden. Endlich ist nach § 42 im Falle der Auflösung oder der Liquidation des Unternehmens des Schuldners das nach Berichtigung der Schulden verbleibende Vermögen zwischen die Gesellschafter und die Inhaber der noch nicht getilgten oder auf andere Weise abgelösten Genußrechte zu verteilen.

Der Steuerstreit wird um die Frage geführt, ob Genußscheine, die nach § 43 Nr. 1 über Genußrechte der bezeichneten Art, getrennt von den Schuldverschreibungen, ausgegeben sind, als Schuldverschreibungen nach § 52 Abs. 1 c oder als Genußscheine nach § 52 Abs. 1 d des KapVerkStG. zu versteuern sind. Die Beschwerdeführerin fordert das erstere, die Vorentscheidung hält in Uebereinstimmung mit dem Finanzamt das letztere für gegeben.

Die Rechtsbeschwerde ist nicht begründet.

Das KapVerkStG. hat den Begriff des Genußscheins und der Schuldverschreibung und ihre Unterscheidung voneinander weder für die Börsenumsatzsteuer noch für die Gesellschaftsteuer oder die Wertpapiersteuer umschrieben. Die Wertpapiersteuer-Vorschriften unterscheiden zwischen Schuldverschreibungen und Genußscheinen, unterwerfen im § 25 Abs. 1 c aber nur Genußscheine ausländischer Gesellschaften der Wertpapiersteuer. Das kann nicht anders verstanden werden, und die Begründung zum Entwurf eines KapVerkStG. (Reichstag 1921, Drucksache Nr. 2865 S. 31 zu § 24 des Entwurfs) spricht dies auch ausdrücklich aus, als daß inländische Genußscheine, die als Gesellschaftsrechte an inländischen Kapitalgesellschaften nach § 5 gesellschaftssteuerpflichtig sind, der Wertpapiersteuer nicht unterliegen sollen, also auch nicht als Schuldverschreibungen im Sinne dieser Steuer angesehen werden können. Da auch die Vorschriften über die Börsenumsatzsteuer im § 35 bei ihrer Unterscheidung

[1]) Mitgeteilt von Herrn Reichsfinanzrat Dr. Boethke, München.

zwischen Schuldverschreibungen und Genußscheinen unter Schuldverschreibungen ausdrücklich nur solche im Sinne der Wertpapiersteuer (§ 25) verstehen, muß auch für die Börsenumsatzsteuer gelten, daß inländische Genußscheine, die als Gesellschaftsrechte an inländischen Kapitalgesellschaften unter § 5 fallen, nicht als Schuldverschreibungen versteuert werden können. Die Entscheidung spitzt sich also auf die Rechtsfrage zu, ob die Genußrechte nach dem Aufwertungsgesetz als Gesellschaftsrechte im Sinne des § 5 des KapVerkStG. anzusehen sind. Hierbei wird von Genußscheinen, die nicht von Kapitalgesellschaften ausgegeben sind, einstweilen abgesehen.

§ 37 Abs. 2 des Aufwertungsgesetzes spricht aus, daß der Erwerb der im Abs. 1 daselbst bezeichneten Genußrechte durch den ersten Inhaber von der Gesellschaftsteuer befreit ist. Daraus ergibt sich jedenfalls soviel, daß der Gesetzgeber selber davon ausgeht, daß sich die Genußrechte nach dem Aufwertungsgesetz als Gesellschaftsrechte an Kapitalgesellschaften im Sinne von § 5 Abs. 1, die Genußscheine nach § 43 des Aufwertungsgesetzes insbesondere als Genußscheine nach § 5 Abs. 1 b darstellen. Denn es liegt nicht der geringste Grund vor anzunehmen, daß der Gesetzgeber die Genußrechte nach dem Aufwertungsgesetz nur für den Fall, daß sie unter § 5 fielen, von der Gesellschaftsteuer befreien, für den Fall aber, daß sie sich rechtlich als Schuldverschreibungen darstellen sollten, der Wertpapiersteuer, von der er sie nicht ausgenommen hat, unterfallen lassen wollte. Die Schaffung der Genußrechte sollte in der Hand des Erwerbers überhaupt keine Kapitalverkehrsteuer auslösen, und diese Absicht hat der Gesetzgeber in einer Befreiung von der Gesellschaftsteuer ausgesprochen, weil er die Genußrechte als Gesellschaftsrechte im Sinne des § 5 ansah.

Nun mag dahingestellt bleiben, ob eine in der irrtümlichen Voraussetzung, daß die Genußrechte Gesellschaftsrechte seien, ausgesprochene Befreiung von der Gesellschaftsteuer nicht vermögend wäre, die Behandlung der Genußrechte als Schuldverschreibungen auszuschließen, und ob die Befreiungsvorschrift sich in diesem Falle nur als eine leere Vorschrift darstellte. Denn es kann nicht anerkannt werden, daß der Gesetzgeber sich über die rechtliche Natur der Genußrechte im Sinne des Kapitalverkehrsteuergesetzes geirrt habe.

Allerdings ist unter der Herrschaft des Reichsstempelgesetzes die begriffliche Abgrenzung zwischen Genußscheinen und Schuldverschreibungen sehr umstritten gewesen (vgl. Greiff, Reichsstempelgesetz, 2. Auflage, S. 507 ff. Anm. 22 ff. zu Tarif-Nr. 2). Dieses hatte zwischen solchen Genußscheinen unterschieden, die sich als Aktien darstellen, solchen, die sich als Schuldverschreibungen darstellen, und sonstigen Genußscheinen, die zum Bezug eines Anteils am Gewinn einer Kapitalgesellschaft berechtigten. Aus dieser Unterscheidung hatte das Reichsgericht in dem grundlegenden Urteil des VII. Zivilsenats vom 24. November 1908 (RGZ. 70, 52) entnommen, daß im Sinne des Gesetzes ein Wertpapier die Eigenschaft eines Genußscheins und einer Schuldverschreibung in sich vereinigen könne, und ausgesprochen, daß, wenn ein Wertpapier zugleich eine Schuldverschreibung darstelle, es dann nach dem damals höheren Stempel für Schuldverschreibungen zu verstempeln sei. In dem diesem Urteil zugrunde liegenden, dem jetzt zu entscheidenden ähnlich liegenden Falle hatte der Genußschein auch einen bedingten Anspruch auf Zahlung einer bestimmten Geldsumme (1000 M) gegeben. Die Zahlung war gebunden an die Auslosung des Genußscheins, und die Mittel zur Tilgung der Genußscheine durch Auslosung waren, wie hier, einem bestimmten Ueberschuß des Reingewinns zu entnehmen. Das Reichsgericht hat unter näherem Hinweis auf die geschichtliche Entwickelung der Steuervorschrift für seine Entscheidung, daß die Genußscheine Schuldverschreibungen darstellten, maßgebend sein lassen, daß nach Inhalt des Papiers ein Anspruch auf eine bestimmte Geldsumme bestehe.

Die Rechtslage nach dem KapVerkStG. ist indessen wesentlich anders. Die Dreiteilung der Genußscheinarten ist hier aufgegeben und damit die Voraussetzung entfallen, eine Urkunde gleichzeitig als Genußschein und Schuldverschreibung anzusprechen und den Charakter als Schuldverschreibung entscheidend sein zu lassen. Im Gegenteil hat das Gesetz den Umstand, daß ein Forderungsrecht auf einen bestimmten Geldbetrag lautet, hinter den Umstand zurücktreten lassen, daß die Leistungen, auf die die Forderung geht, aus dem Gewinn der Gesellschaft zu gewähren sind, und hat auch Forderungen gegen eine Kapitalgesellschaft, die auf einen bestimmten Betrag lauten, als Gesellschaftsrechte im Sinne des Gesellschaftssteuerrechts erklärt, wenn sie einen Anteil am Gewinn der Gesellschaft gewähren. Das besagt § 5 Abs. 1 c zwar nicht ausdrücklich. Es geht aber unzweifelhaft daraus hervor, daß, wie sich aus § 23 Abs. 4 ergibt, auch die Beteiligung des stillen Gesellschafters mit einer Vermögenseinlage zu den Forderungen im Sinne des § 5 Abs. 1 c gehört. Es ist auch einleuchtend, daß eine Forderung, deren Tilgung nur aus dem Gewinn der Gesellschaft und im Falle der Liquidation der Gesellschaft erst nach Berichtigung aller übrigen Schulden aus dem verbleibenden Vermögen geschieht, mit sonstigen Schuldforderungen nicht in eine Reihe gestellt werden kann, wie sich sofort im Falle des Konkurses zeigt. Es kann daher nur Mügel in seinem Kommentar zum Aufwertungsgesetz, 6. bis 10. Tausend, S. 348 Anm. 1 zu § 37, zugestimmt werden, wenn er ausführt, der Nennwert des Genußrechts habe nicht die Bedeutung, daß eine Forderung gegen den Schuldner in Höhe seines Betrags bestünde, vielmehr bilde der Nennwert nur den Maßstab für die Berechnung der Zinsen und das Höchstmaß der zur Tilgung des Genußrechts aufzuwendenden Beträge und es habe deshalb das Genußrecht einen gesellschaftsähnlichen Charakter. Daß im § 5 die Genußscheine neben und vor den Forderungen gegen die Kapitalgesellschaft, die einen Anteil am Gewinn der Gesellschaft gewähren, aufgeführt sind, bedeutet nicht, daß die Genußscheine nicht auch inhaltlich zu diesen Forderungen gehören. In der Reihenfolge der im § 5 aufgezählten Rechte stehen die Genußscheine zwischen Aktien und Gesellschaftsanteilen einerseits und den auf Anteil am Gewinn gehenden Forderungen anderseits, weil sie anders als jene keine Aufsichts- und Stimmrechte gewähren und anders als diese weitergehende Anteilsrechte, insbesondere auch Anteil am Liquidationsgewinn gewähren können.

Das Aufwertungsgesetz macht in der Gewährung der Genußrechte keinen Unterschied zwischen Schuldverschreibungen von Kapitalgesellschaften und Schuldverschreibungen, die von anderen Gesellschaften, juristischen oder natürlichen Personen ausgegeben sind. Anderseits läßt auch § 35 des KapVerkStG. nicht erkennen, daß es der Börsenumsatzsteuer nur Genußscheine der Kapitalgesellschaften habe unterwerfen wollen. Soweit die Frage der streitigen Steuerpflicht hiernach auch für Genußscheine dieser Art aufzuwerfen wäre, würde sie in dem gleichen Sinne zu beantworten, d. h. deren Charakter als Schuldverschreibungen zu verneinen sein. Denn da sich, wie dargelegt, aus § 37 Abs. 2 des Aufwertungsgesetzes der Wille des Gesetzgebers ergibt, die Genußrechte nach dem Aufwertungsgesetz in der Hand des ersten Erwerbers steuerfrei zu lassen, würde es nicht angehen, diese Genußrechte und die darüber ausgefertigten Genußscheine nur deswegen, weil sie nicht unter die Gesellschaftssteuer fallen, nun der Wertpapiersteuer als Schuldverschreibungen zu unterwerfen. Ist das aber nicht angängig, so scheiden sie nach § 35 Abs. 1 b auch für die Börsenumsatzsteuer jedenfalls als Schuldverschreibungen aus. Dafür, sie nicht als solche zu behandeln, sprechen auch die vorstehend sachlich gegen den Schuldverschreibungscharakter angeführten Gründe.

Was die Rechtsbeschwerde für ihren gegenteiligen Standpunkt anzuführen hat, kann die vorstehenden Ausführungen nicht entkräften. Der Haupteinwand ist der, daß sich die Genußrechte sowohl nach ihrem Wesen wie nach ihrem Entstehungsgrund als Teil der den Obligationären gewährten Aufwertung darstellten. Darauf ist zu erwidern, daß die Veranlassung zur Schaffung der Genußscheine einen maßgebenden Einfluß für rechtliche Beurteilung schon deshalb nicht haben kann, weil sie, wie das Gesetz dies fordert, von der Schuldverschreibung getrennte Papiere sind, die, für den Verkehr bestimmt, ihre rechtliche Charakterisierung lediglich durch die in ihnen verbrieften Rechte erhalten. Daß die Genußrechte keine Aufwertung im Sinne des Gesetzes sind, ergibt sich schon daraus, daß nach dem Wortlaut des § 37 Abs. 1 die Genußrechte neben der Aufwertung erworben werden. Im übrigen mag zu diesem Punkt auf die eingehenden Darlegungen in dem Kommentar zum Aufwertungsgesetz von Quassowski, 5. Aufl., Anm. 1 zu § 37 verwiesen werden. Gerade daraus, daß man dem Schuldner weitere Leistungen, als den Obligationären einen gewissen Anteil am Gewinn und Liquidationserlös nach Abzug aller Schulden zu gewähren, nicht hat zumuten wollen, ergibt sich der rechtliche Charakter dieser weiteren Leistungen, die sich damit von denen aus einer Schuldverschreibung dem Wesen nach unterscheiden. Inwiefern die Börsenumsatzsteuer, wenn sie statt nach § 52 c nach § 52 d erhoben wird, eine Schmälerung der den Altbesitzern gewährten Aufwertung bedeuten soll, ist nicht recht erfindlich, da diese Steuer lediglich den Handel mit den von den Obligationen losgelösten Genußscheinen trifft, gleichgültig ob sie sich noch in der Hand des Altbesitzers befinden oder nicht.

Die Rechtsbeschwerde war hiernach als unbegründet zurückzuweisen.